

GESTION D'ACTIFS

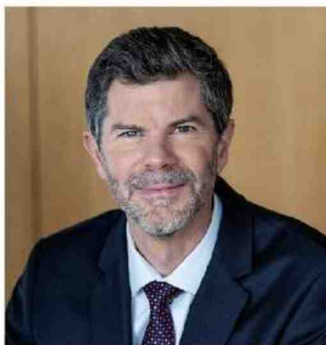
Le PER, une épargne longue encore en construction

Alors que le déficit de la branche vieillesse continue de se creuser, le plan d'épargne retraite (PER) s'impose progressivement comme le principal support d'épargne longue dédié à la préparation de la retraite. Sa montée en puissance confirme l'appétit des épargnants comme des entreprises, mais révèle aussi les limites d'un dispositif encore inégalement diffusé, très dépendant de l'incitation fiscale et appelé à évoluer dans sa gestion financière.

Selon le rapport de la Cour des comptes sur la Sécurité sociale 2026 publié le 27 mai, le déficit de la branche vieillesse a continué à se creuser en 2024 et en 2025. La question des retraites devrait ainsi à nouveau s'imposer comme l'un des thèmes centraux de la prochaine présidentielle. Au-delà du débat sur l'âge légal ou la durée de cotisation, la question d'un complé-

ment de retraite par capitalisation revient au premier plan. L'Association française de la gestion financière (AFG) prépare d'ailleurs un livre blanc consacré au sujet (voir encadré) dont le contenu sera dévoilé le 17 juin, signe que les acteurs de la gestion d'actifs entendent bien peser dans le débat. Dans cette perspective, le plan d'épargne retraite (PER) fait figure de première ébauche de capitalisation. Issu de la loi Pacte de 2019, il avait pour ambition de regrouper les anciens

produits d'épargne retraite dans une enveloppe unique, organisée autour de trois compartiments – individuel, collectif et obligatoire. Six ans plus tard, le dispositif s'avère un succès : au 31 décembre 2025, selon Bercy, il comptait quelque 12,9 millions de titulaires pour 150,4 milliards d'euros d'encours, répartis entre le PER individuel (88,5 milliards d'euros), le PER collectif (33,9 milliards d'euros) et le PER obligatoire (28 milliards d'euros). Sur un an, les encours avaient progressé de 20 %. « La croissance en épargne collective est très dynamique, elle a été



« Historiquement, la gestion pilotée a été conçue pour inciter les épargnants à accepter une part de risque sur longue période. »

Christophe Granjon, responsable gestion épargne salariale et retraite, Amundi



de près de 15 % sur un an à fin 2025, elle est notamment portée par la loi de partage de la valeur entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2025 et qui rend obligatoire la mise en place d'un dispositif dans les entreprises comprenant entre 11 et 49 salariés, sous certaines conditions », commente Gregory Miroux, directeur épargne salariale et retraite à l'AFG. Les montants collectés sont toutefois encore très inférieurs aux 2 143 milliards d'euros placés en assurance-vie à fin février 2026.

Des sources d'alimentation différentes

Derrière un cadre commun, les usages du PER divergent. Dans sa version individuelle, il reste porté par une logique patrimoniale et fiscale, particulièrement attractive pour les contribuables fortement imposés. La dernière loi de finances a d'ailleurs renforcé cet aspect. « Les plafonds de déductibilité non utilisés peuvent désormais être reportés sur cinq ans, contre trois ans auparavant, à compter des versements réalisés en 2026 », précise Emmanuel Gendreau, directeur de BNP Paribas Epargne & Retraite Entreprises. Le PER collectif répond à une logique différente. Il bénéficie lui aussi du cadre fiscal de l'épargne retraite, mais repose surtout sur l'aide de l'entreprise, à travers la participation, l'intéressement ou l'abondement. Cette dimension est décisive pour les salariés faiblement imposés, voire non imposés, pour lesquels l'avantage fiscal joue peu ou pas. C'est là que se situe l'un des principaux enjeux de développement du PER : sans incitations supplémentaires pour les bas salaires, ces publics peuvent être tentés de percevoir immédiatement leurs primes plutôt que

de les immobiliser à long terme. Or, pour devenir un véritable outil de préparation à la retraite largement diffusé, le PER ne peut pas rester principalement porté par les contribuables les plus imposés ou par les salariés bénéficiant déjà d'un dispositif d'entreprise généreux qui peut parfois cumuler PER collectif et PER obligatoire. Ce dernier relève également de l'entreprise, mais il s'adresse à une population délimitée, les cadres généralement, et vient compléter les dispositifs.

La différence entre PER individuel et PER collectif ne se limite pas aux modalités d'alimentation, la gestion financière diverge aussi. Le premier offre généralement une large palette de supports, dans une logique proche de celle de l'assurance-vie, avec quelques différences. « L'exposition aux actifs risqués est plus importante dans le PER », précise Nicolas Lemaire, responsable des partenariats AM chez Nortia. Environ 25 % des volumes sont alloués au fonds en euros dans les PER (vs 50 % en assurance-vie sur l'année 2025). A côté de cela, un autre quart des flux est plutôt tourné vers des titres vifs actions, des fonds actions ou des fonds dynamiques. Nous observons ensuite que 15 % des flux environ sont alloués aux produits structurés contre un peu moins d'un tiers en assurance-vie. » Le reste des volumes se partage, chez Nortia, entre fonds obligataires et fonds flexibles ou diversifiés, chacun représentant autour de 10 % des flux. Le PER collectif répond à une autre logique. Dans l'entreprise, l'offre est souvent plus limitée, car elle résulte d'un dialogue avec l'employeur et les représentants des salariés. Cette structuration peut toutefois devenir un atout : la sélection des supports est plus encadrée, les frais sont négociés à l'échelle de l'entreprise et l'épargnant bénéficie, le

cas échéant, de l'abondement de son employeur. Pour les salariés qui ne disposent pas d'un conseil patrimonial, le collectif peut ainsi constituer un point d'entrée plus simple et moins coûteux vers l'épargne retraite. « Les supports d'investissement sont généralement resserrés avec souvent en moyenne six ou sept fonds proposés, sur le modèle du plan d'épargne entreprise (PEE), précise Christophe Granjon, responsable gestion épargne salariale et retraite chez Amundi. De plus en plus, les entreprises nous demandent aussi d'ajouter des fonds thématiques. Ces fonds peuvent être proposés en gestion libre, et parfois intégrés à la gestion pilotée. » L'autre avantage des dispositifs collectifs réside dans les frais qui sont en partie pris en charge par l'entreprise. « Les frais sont un élément central pour l'investisseur, en particulier à horizon retraite, souligne Christophe Granjon. En effet, 0,50 point de rendement annuel en moins peut représenter près de 10 % de capital en moins au bout de vingt ans. » Une différence qui avantage là encore les dispositifs collectifs.

La gestion pilotée au centre du dispositif

Au-delà du nombre de supports, la gestion pilotée occupe une place centrale dans l'architecture du PER. Les grilles d'allocation qui définissent cette gestion – prudente, équilibrée, dynamique, voire offensive – reposent sur un principe simple : exposer davantage l'épargnant aux actions lorsque son horizon de placement est long, puis sécuriser progressivement l'allocation vers le monétaire et l'obligataire à l'approche de la retraite. La gestion pilotée s'impose par défaut, c'est-à-dire si le salarié ne choisit pas une option spécifique au moment du versement de ses primes. Elle est également mise en avant par les distributeurs de produits individuels en particulier par les plateformes. « Les épargnants recourent davantage à la gestion pilotée dans le cadre des PER, la gestion libre y est moins répandue qu'en assurance-vie », précise Benoît Gommard, directeur grands réseaux de BNP Paribas Cardif France. L'exception concerne le segment des CGP qui préfèrent souvent garder la main sur l'allocation de leurs clients. « Le PER permet de faire de la gestion sous mandat, de la gestion pilotée ou de la gestion à horizon, précise Nicolas Lemaire. Mais, sur le segment des clients Nortia, la gestion pilotée reste pour l'instant assez peu utilisée, car elle ne présente pas forcément le meilleur couple rendement/risque pour un client final, en comparaison d'autres typologies de produits. » En effet, au-delà du principe général, « chaque opérateur possède sa propre grille établie à partir des standards réglementaires, précise Mathias Coumert, associé pôle investissements de Galea EPS. A titre d'exemple, une personne de 40 ans pourra observer des écarts pouvant atteindre environ 2 % par an selon la grille en place pour un même profil (équilibre). Si beaucoup de paramètres entrent en jeu pour ce type de simulations, cela traduit néanmoins une forte disparité entre les grilles. » L'observatoire Galea EPS donne un aperçu du potentiel de performance de cette technique de gestion, les fonds à horizon 2035/2039 (c'est-à-dire avec une gestion calibrée pour un départ dans cette fourchette de temps) ont délivré à fin 2025 sur 5 ans une

L'AFG VEUT REPLACER L'ÉPARGNE RETRAITE DANS LE DÉBAT PUBLIC

Si l'AFG se félicite du développement du PER, des efforts doivent encore être faits. « La part de l'épargne retraite est encore relativement faible, ces produits doivent encore monter en puissance afin de compléter les systèmes par répartition et permettre ainsi aux futurs retraités de se préparer activement aux défis à venir », précise Gregory Miroux. L'AFG déplore par ailleurs le relèvement de la fiscalité de l'épargne. « Les discussions durant le projet de loi de financement pour la Sécurité sociale pour 2026 ont abouti à une augmentation de 1,4 point de CSG sur les plus-values, poursuit Gregory Miroux. Cela constitue un signal négatif pour tous les salariés qui épargnent et investissent grâce aux plans d'épargne salariale et retraite mis en place par leurs entreprises. »

performance moyenne annuelle de 4,5 %. La gestion pilotée s'adresse ainsi plutôt à des épargnants qui ne disposent pas d'une offre de conseil. « Historiquement, elle a été conçue pour inciter les épargnants à accumuler une épargne retraite en acceptant une part de risque sur longue période, au lieu de laisser l'épargne intégralement en monétaire ou en fonds en euros », précise Christophe Granjon.

Au-delà de l'ajustement des grilles, la réflexion porte désormais aussi sur la fin de vie de ces produits. En effet, au moment du départ à la retraite, la durée de vie est encore longue. Ainsi beaucoup d'épargnants n'ont-ils pas besoin de retirer l'intégralité de leur capital au moment de la liquidation. « A 65 ans, il n'est donc pas toujours pertinent de placer son épargne à 100 % en monétaire ou en fonds euros, note Christophe Granjon. Il faut adapter l'allocation au mode de sortie envisagé. » Les épargnants peuvent alors opter pour un retrait au moment de la liquidation, ce qui suppose des investissements en monétaire ou dans le fonds en euros, une sortie en rente – et dans ce cas-là les obligations sont adaptées – ou une transmission – qui suppose le maintien d'une exposition aux actifs à risque. Cette personnalisation reste encore en construction et constitue un enjeu clé pour les prochaines années. « Ces dispositifs vont évoluer dans le temps, au même rythme que les attentes et la maturité des épargnants », confirme Emmanuel Gendreau.

Le non-coté, nouvel ingrédient de l'épargne longue

En attendant de nouveaux supports sont régulièrement intégrés. En octobre 2024, la loi sur l'industrie verte a glissé du non-coté dans les PER en gestion pilotée, jusqu'à hauteur de 15 %. Les gérants vont devoir intégrer une offre dédiée au plus tard d'ici la fin de l'année. Capital-investissement, dette privée et infrastructures promettent une meilleure espérance de rendement, mais posent des questions de liquidité et de péda-

gogie. Là encore, le collectif et l'individuel ne fonctionnent pas tout à fait de la même manière. Dans le PER collectif, les FCPE offrent une certaine souplesse. « Un FCPE réservé à un dispositif retraite peut réglementairement détenir jusqu'à 50 % d'actifs non cotés, précise Christophe Granjon. Ceci permet de proposer des solutions (mandats ou fonds) investies à 80 % ou 85 % en actifs liquides et jusqu'à 15 % ou 20 % en actifs non cotés, dans le cadre d'un fonds de fonds. Même si les marchés baissent fortement ou si les sorties sont importantes, le gérant n'est pas contraint de vendre des actifs non cotés à perte à un moment inopportun. » Chez BNP Paribas Epargne Entreprise, un FCPE dédié a ainsi été créé. « Nous disposons d'un FCPE hybride notamment investi en capital-investissement qui intègre nos meilleurs deals en co-investissement ainsi que des ETF aux sous-jacents variés à hauteur de 60 % », précise Emmanuel Gendreau. Dans le PER individuel, l'intégration du non-coté passe davantage par des fonds spécialisés, souvent structurés avec une poche de liquidité interne. De plus en plus, ces fonds offrent des possibilités de souscription et de rachat quasi bimensuelles. Cette liquidité a un coût : une partie du fonds reste investie en actifs liquides ou monétaires afin de faire face aux demandes de sortie. Le rendement peut donc être légèrement dilué par rapport à une exposition plus directe au non-coté.

Souveraineté, défense : les nouvelles thématiques du PER

Les grilles du PER intègrent aussi des supports thématiques. En plus du social, du solidaire, et du climat, depuis quelques mois, des offres autour de la souveraineté européenne apparaissent. VEGA Investment Solutions (VEGA IS) et Natixis Interépargne ont annoncé le 13 mai dernier le lancement du fonds Sélection VEGA Souveraineté destiné à l'épargne salariale et retraite, Sienna IM dispose aussi d'une offre pour ce public. Et ils ne sont pas les seuls. « Chez Amundi, notre grand fonds historique qui sert de base à la gestion pilotée dans les actifs dynamiques, Amundi Conviction ESR, intègre déjà plus de 30 % de ses investissements sur la France, indique Christophe Granjon. Parmi ces investissements, on retrouve de petites entreprises cotées, du non-coté et de grandes capitalisations. Le volet souveraineté est donc déjà présent. » BNP Paribas ERE mise de son côté sur les ETF. « Nous possédons un ETF spécialisé sur le thème de la défense ainsi qu'un fonds sur le thème de l'autonomie stratégique, qui peuvent être proposés dans une gestion pilotée ou accessible en gestion libre », précise Emmanuel Gendreau. Ces thématiques sont également présentes dans les PER individuels au même titre qu'elles émergent en assurance-vie. Une façon de capter l'attention des particuliers. ■

Sandra Sebag

