

# LES TAUX SANS RISQUE AU 31/03/2026

**MOTS CLES : TAUX SANS RISQUE - TAUX FORWARD**

L'EIOPA publie tous les mois une courbe des taux d'intérêt sans risque utilisée pour l'évaluation des provisions techniques Best Estimate sous le référentiel **Solvabilité 2**.

Cette courbe des taux est particulièrement suivie par les assureurs en général, et Vie en particulier compte tenu de l'importance du lien qui existe entre leurs passifs et leurs actifs. Le niveau des taux d'intérêts affecte d'une part la valeur des actifs (obligations, OPCVM obligataires) et d'autre part la valeur des passifs au travers de l'actualisation, l'inflation, le taux technique et la participation aux bénéfices.

Galea propose ici **une analyse des taux spot<sup>1</sup>** ainsi qu'une comparaison **des taux forward<sup>2</sup> au 31/03/2026**. La courbe des taux EIOPA utilisée est celle sans correction pour volatilité (*Volatility Adjustment* ou VA). Pour une vision plus globale, nous présentons également la courbe des taux spot EIOPA avec correction pour volatilité.

## Ce qu'il faut retenir :

La courbe des taux s'est **aplatie** au T1 2026 : les **taux courts ont fortement progressé** (+44 bps sur les maturités  $\leq 5$  ans), portés par les tensions inflationnistes liées au contexte géopolitique (guerre en Iran, hausse de l'énergie) et les anticipations de remontée des taux BCE, tandis que les **taux longs sont restés quasi stables** (~3,15%), toujours contraints par l'UFR à 3,30%.

Pour les assureurs, cette configuration **allège mécaniquement le Best Estimate et améliore la solvabilité, mais de façon inégale** : les engagements long terme (rentes, contrats à taux techniques élevés) bénéficient peu de la hausse des taux courts, et l'aplatissement complique la gestion actif-passif. Les **réinvestissements progressifs à des conditions plus favorables** restent néanmoins une perspective encourageante à moyen terme.

## NIVEAU DES TAUX SPOT AU 31/03/2026 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La courbe des taux au 31 mars 2026 conserve une forme normale, similaire à celle observée au 31 décembre 2025. Toutefois, elle présente des caractéristiques distinctes : les taux affichent des niveaux plus élevés sur les maturités courtes (jusqu'à 16 ans), avant de passer en dessous de ceux enregistrés fin 2025 sur les échéances plus longues.

Entre le 31 décembre 2025 et le 31 mars 2026, la courbe des taux EIOPA (sans ajustement pour volatilité) a connu un mouvement **d'aplatissement**. Les taux courts ont progressé passant de 2,08% au 31/12/2025 à 2,51% au 31/03/2026. À l'inverse, les taux longs sont restés quasi stables, voire légèrement orientés à la baisse au-delà de 20 ans, (passant de 3,21% au 31/12/2025 contre 3,15% au 31/03/2026), l'extrapolation vers l'UFR à 3,30% continuant de contraindre la partie longue de la courbe.

<sup>1</sup> Pour une maturité donnée, le *taux spot* est le taux annualisé que l'on considère comme le taux actuellement en vigueur pour une transaction obligataire immédiate.

<sup>2</sup> Les *taux forward* sont les taux prévisionnels d'emprunt ou de placement, pour des périodes futures, implicites dans les *taux spot* aujourd'hui.

Le 1er trimestre 2026 a été marqué par la guerre en Iran, la forte hausse du prix de l'énergie et des craintes sur l'approvisionnement en pétrole avec le blocage du détroit d'Ormuz.

Le niveau des taux courts reflète cette pression inflationniste. La BCE pourrait remonter les taux directeurs (actuellement de 2%) : à fin mars 2026, les marchés intègrent une remontée de ces taux de 0,50 à 0,75 points de base.

La partie longue de la courbe des taux a été volatile durant le mois de mars 2026. Les taux longs (autour de 10 ans) ont progressé, toujours en raison de l'incertitude et des craintes de reprise de l'inflation tandis que les taux très longs (30 ans) ont, au final, peu bougé, voire légèrement baissé. Le spread entre l'OAT française et le Bund allemand s'est légèrement accru de 15 points de base, comme le spread des obligations privées Investment Grade (+ 70 points de base) toujours à fin mars 2026.

L'UFR<sup>3</sup> est stable depuis janvier 2024 (3,30%).

En moyenne, les taux au 31/03/2026 ont varié, par rapport au 31/12/2025 :

- // De **+44 bps** pour les maturités de 5 ans et moins ;
- // De **+31 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;
- // De **+8 bps** pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *spot* EIOPA entre le 31/12/2024 et le 31/03/2026 :

### Courbes des taux spot EIOPA sans VA

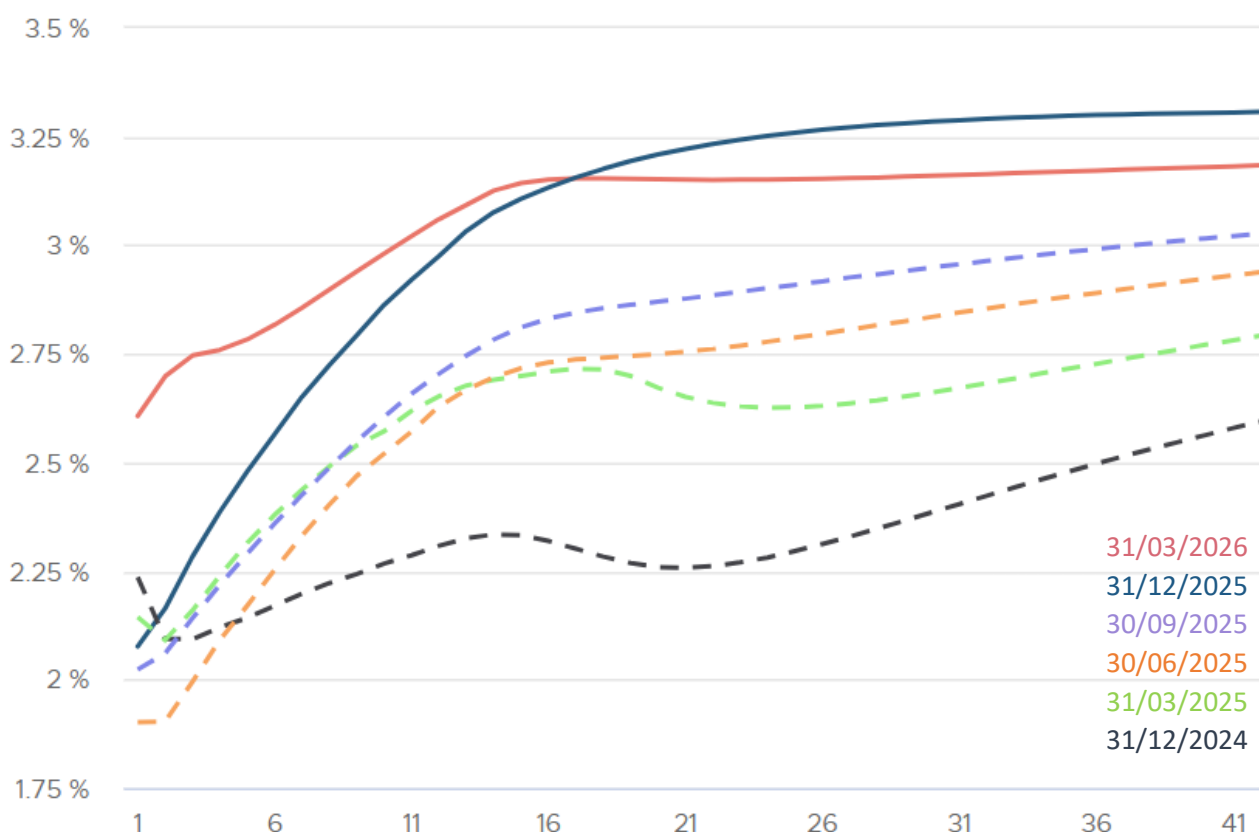


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2024 et le 31/03/2026 (sans correction pour volatilité)

<sup>3</sup> UFR (Ultimate Forward Rate) ou Taux Ultime correspond à la valeur vers laquelle la courbe des taux converge au-delà du point d'observation liquide (« Last Liquid Point », LLP) qui se situe à 20 ans. Il est de 3,30% au 31/03/2026 comme au 31/12/2025.

## NIVEAU DES TAUX SPOT AU 31/03/2026 (TAUX EIOPA AVEC CORRECTION POUR VOLATILITÉ<sup>4</sup>)

La variation des taux *spot* avec correction pour volatilité est globalement la même du fait d'une stabilisation du *volatility adjustment* (VA). La correction pour volatilité s'établit à +18 bps au 31/03/2026 contre +14 bps au 31/12/2025.

Par rapport au 31/12/2025, la taux spot EIOPA avec VA subit en moyenne un changement de :

- // De +48 bps pour les maturités de 5 ans et moins ;
- // De +35 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;
- // De +12 bps pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2024 et le 31/03/2026 avec correction pour volatilité.

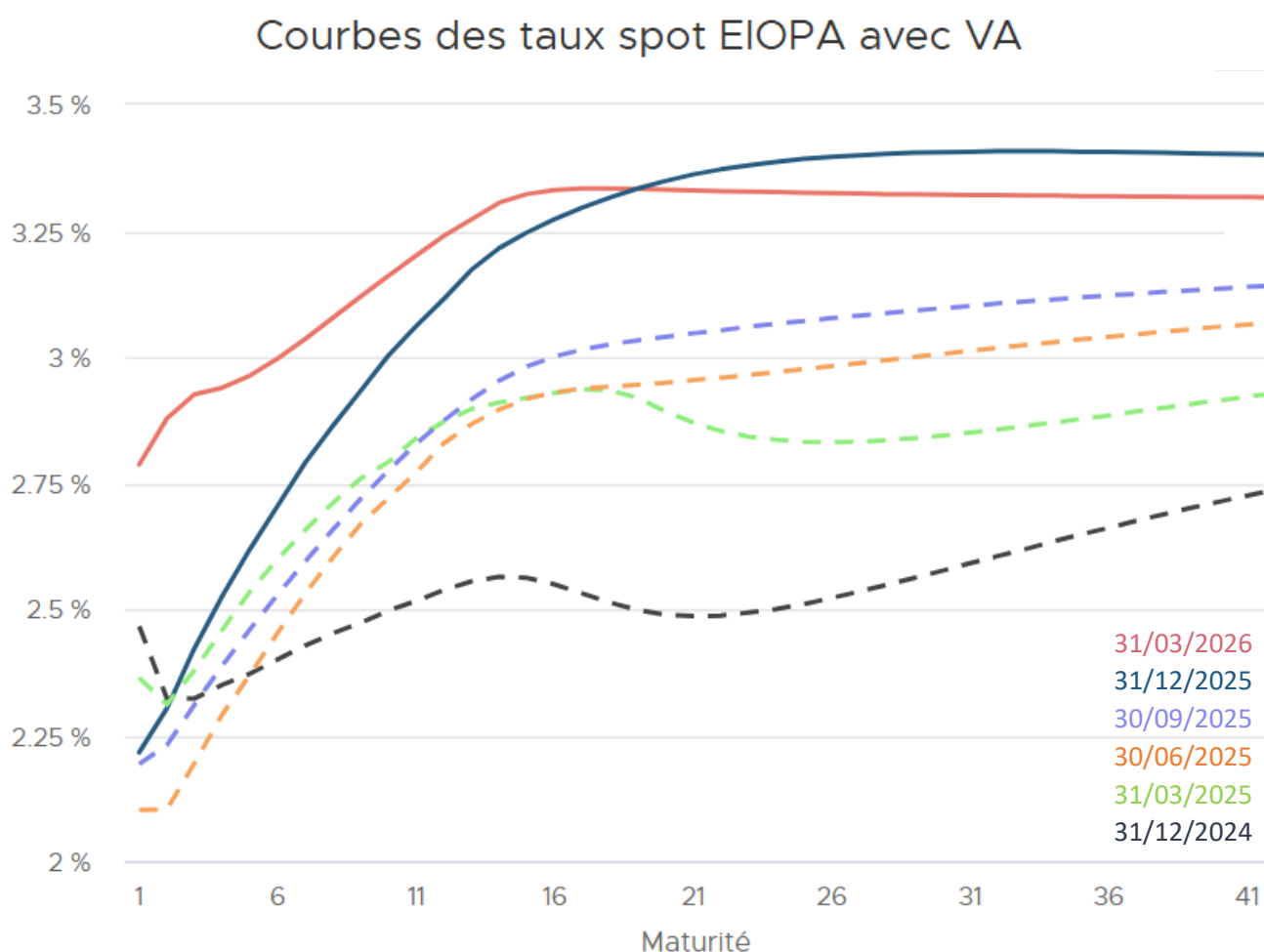


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2024 et le 31/03/2026 (avec correction pour volatilité)

<sup>4</sup> L'ajustement pour volatilité est une technique d'atténuation de l'effet de la volatilité à court terme des *spread* obligataires sur la solvabilité des assureurs de garanties long-terme.

## NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 31/03/2026 (SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *forward* de maturité dix ans issues des courbes EIOPA entre le 31/12/2024 et le 31/03/2026. Pour rappel, les taux *forward* de maturité dix ans représentent une estimation des taux de rendement des futures obligations investies au pair de maturité dix ans pour chaque année future.

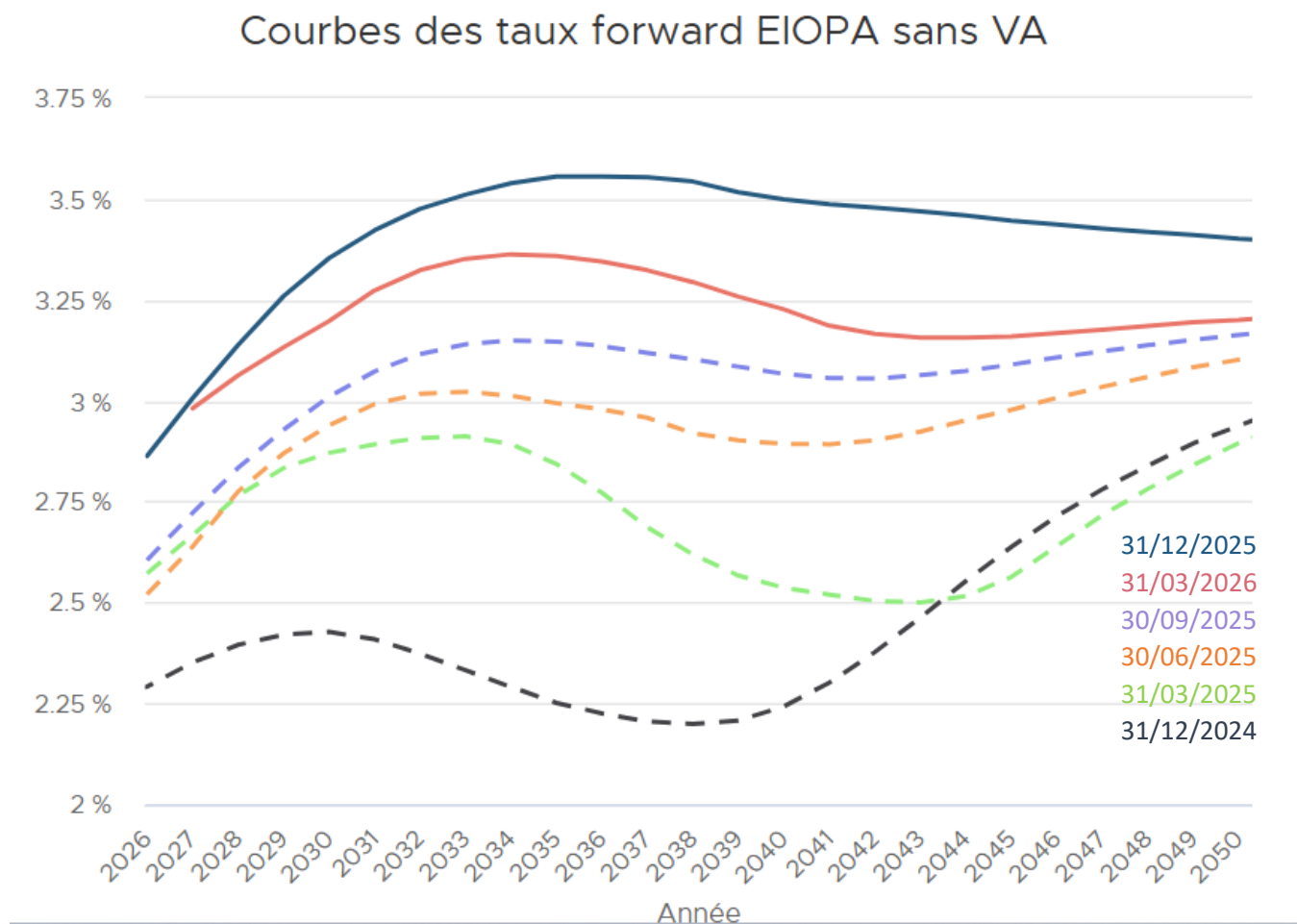


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2024 et le 31/03/2026 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 31/03/2026, le taux de placement espéré pour l'année 2036 à un horizon 10 ans est de 3,35 %. Ce taux était estimé à 3,56 % au 31/12/2025.

La courbe des *taux forward* reflète les anticipations sur les taux d'intérêt pour une maturité donnée. Sur 2026, on note des anticipations revues à la baisse entre décembre 2025 et mars 2026 du fait du contexte économique, comme évoqué précédemment.

## IMPACTS ET POINTS CLÉS - 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2026

Au 31 mars 2026, la courbe des taux EIOPA affiche des niveaux supérieurs à ceux observés sur les deux premiers mois de l'année ainsi qu'au 31 décembre 2025, sur l'ensemble des maturités jusqu'à 16 ans. Au-delà de ce point d'inflexion, on observe un mouvement d'aplatissement : les taux longs au 31 mars 2026

s'inscrivent en retrait par rapport à leurs niveaux de décembre 2025 et janvier 2026, tout en demeurant au-dessus des niveaux enregistrés en février 2026. Cette configuration traduit une convergence progressive des anticipations de taux à long terme, contrastant avec la hausse marquée des taux courts sur le trimestre.

La hausse des taux courts (+44 bps sur les maturités inférieures à 5 ans) allège la valeur du Best Estimate et améliore le ratio de couverture du SCR. Ce mouvement profite cependant inégalement aux assureurs : les portefeuilles de rentes viagères ainsi que les assureurs vie, dont les engagements sont indexés sur les maturités longues restées stables, en tirent peu de bénéfice.

L'aplatissement de la courbe pèse par ailleurs sur l'équilibre actif-passif. En rapprochant les rendements des obligations courtes de ceux des obligations longues, il rend moins intéressant pour les assureurs d'investir sur les longues maturités, pourtant indispensables pour faire face à leurs engagements de long terme.

Enfin, les contrats anciens à taux techniques élevés restent sous pression : avec des taux longs stabilisés autour de 3,15 %, la rentabilité de ces portefeuilles demeure contrainte et les perspectives de participation aux bénéfices et de revalorisation restent limitées sans diversification adaptée des placements. La hausse des taux courts offre néanmoins une perspective encourageante, les réinvestissements progressifs à des conditions plus favorables devant soutenir, à moyen terme, la revalorisation des contrats en euros.

Les taux sans risque EIOPA au 31 mars 2026 confirment l'installation durable d'un environnement de taux élevés, marqué par une remontée sensible des taux courts sur le trimestre. Pour les assureurs, cette configuration continue de peser sur l'évaluation des provisions techniques à long terme et sur les équilibres de solvabilité. L'aplatissement de la courbe s'explique par la remontée des taux courts, portée par la révision des anticipations de politique monétaire de la BCE, tandis que les taux longs restent stables, soutenus par l'extrapolation vers l'UFR.

Tous les indicateurs présentés, ainsi que d'autres éléments et études actuarielles sur l'intégration du risque climatique, sont accessibles sous forme de tableaux de bord interactifs sur le site de Galea. Nous vous invitons à les consulter sans modération !

<https://www.galea-associes.eu/>

