

LES TAUX SANS RISQUE AU 30/06/2026

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 spot¹** ainsi qu'une comparaison **des taux forward² au 30/06/2026**. 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 :

Au 30 juin 2026, la courbe des taux EIOPA se caractérise par une baisse des **taux courts et intermédiaires** (jusqu'à -16 points de base sur les maturités 5-10 ans), tandis que la **partie longue reste relativement stable**, toujours contrainte par l'extrapolation vers l'UFR à 3,30 %.

Ce trimestre est également marqué par la **première hausse des taux directeurs de la BCE** depuis trois ans (+25 points de base le 11 juin 2026), en réponse à une inflation remontée à 3,2 % en zone euro, ainsi que par la publication d'une **documentation technique RFR actualisée**, applicable à partir du 30 janvier 2027, dont les organismes d'assurance devront anticiper les **impacts sur la construction de la courbe des taux**.

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/06/2026 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La courbe des taux au 30 juin 2026 conserve une forme normale, mais se distingue nettement de celle observée trois mois plus tôt. Contrairement au mouvement d'aplatissement constaté entre le 31 décembre 2025 et le 31 mars 2026, le deuxième trimestre 2026 est marqué par un net repli des taux courts et intermédiaires, tandis que la partie longue reste quasiment inchangée.

Le taux à 1 an ne recule que légèrement, de 2,61 % à 2,59 %. Le mouvement baissier est en revanche plus marqué sur les maturités de 5 à 10 ans, avec un repli allant jusqu'à 16 points de base (le taux à 7 ans passant de 2,86 % à 2,70 %, celui à 10 ans de 2,98 % à 2,85 %). Cette baisse s'atténue ensuite progressivement au-delà de 15 ans : le taux à 20 ans (Last Liquid Point) recule plus modestement, de 3,15 % à 3,10 %.

¹ 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.

² 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. La volatilité a baissé au 2^e trimestre, notamment après la signature d'un protocole d'accord avec l'Iran mi-juin.

Les taux longs (autour de 10 ans) ont reflué, du fait de la baisse rapide des prix du pétrole en juin, revenus à leur niveau de début d'année 2026. Les craintes d'inflation diminuent. Le spread entre l'OAT française et le Bund allemand reste autour de 0,80 pts de base. Le spread des obligations privées Investment Grade s'est également détendu par rapport au 31 mars 2026.

L'UFR³ est stable depuis janvier 2024 (3,30%).

En moyenne, les taux au 30/06/2026 ont varié, par rapport au 31/03/2026 et au 31/12/2025 :

// De **-11 bps** et **+33 bps** pour les maturités de 5 ans et moins ;

// De **-13 bps** et **+18 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;

// De **-9 bps** et **-2 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 30/06/2026 :

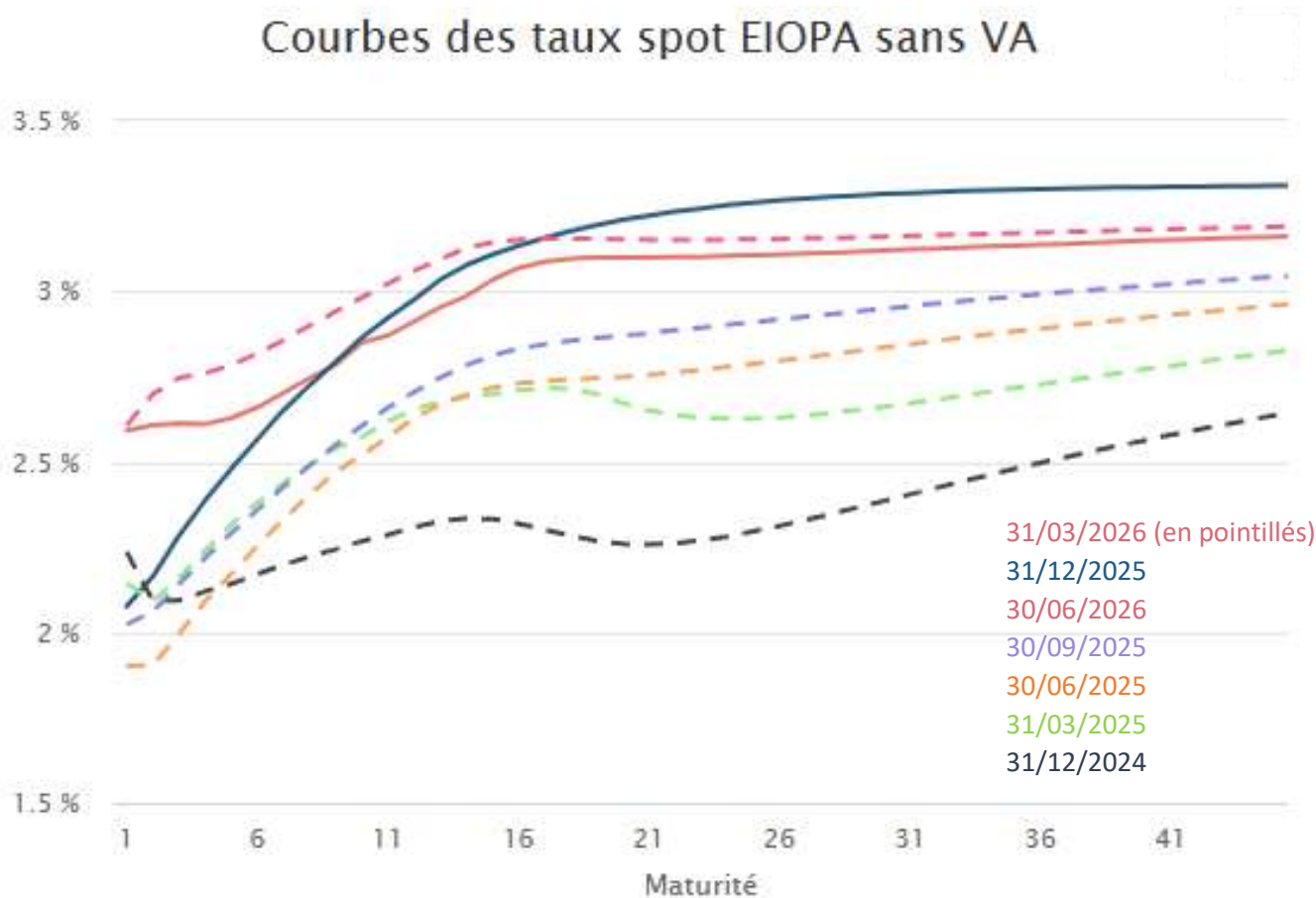


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2024 et le 30/06/2026 (sans correction pour volatilité)

³ 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 30/06/2026 comme au 31/12/2025.

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/06/2026 (TAUX EIOPA AVEC CORRECTION POUR VOLATILITÉ⁴)

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 +14 bps au 30/06/2026 contre +18 bps au 31/03/2026.

Par rapport au 31/03/2026 et au 31/12/2025, la taux spot EIOPA avec VA subit en moyenne un changement de :

- // De -15 bps et +33 bps pour les maturités de 5 ans et moins ;
- // De -17 bps et +18 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;
- // De -13 bps et -2 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 30/06/2026 avec correction pour volatilité.

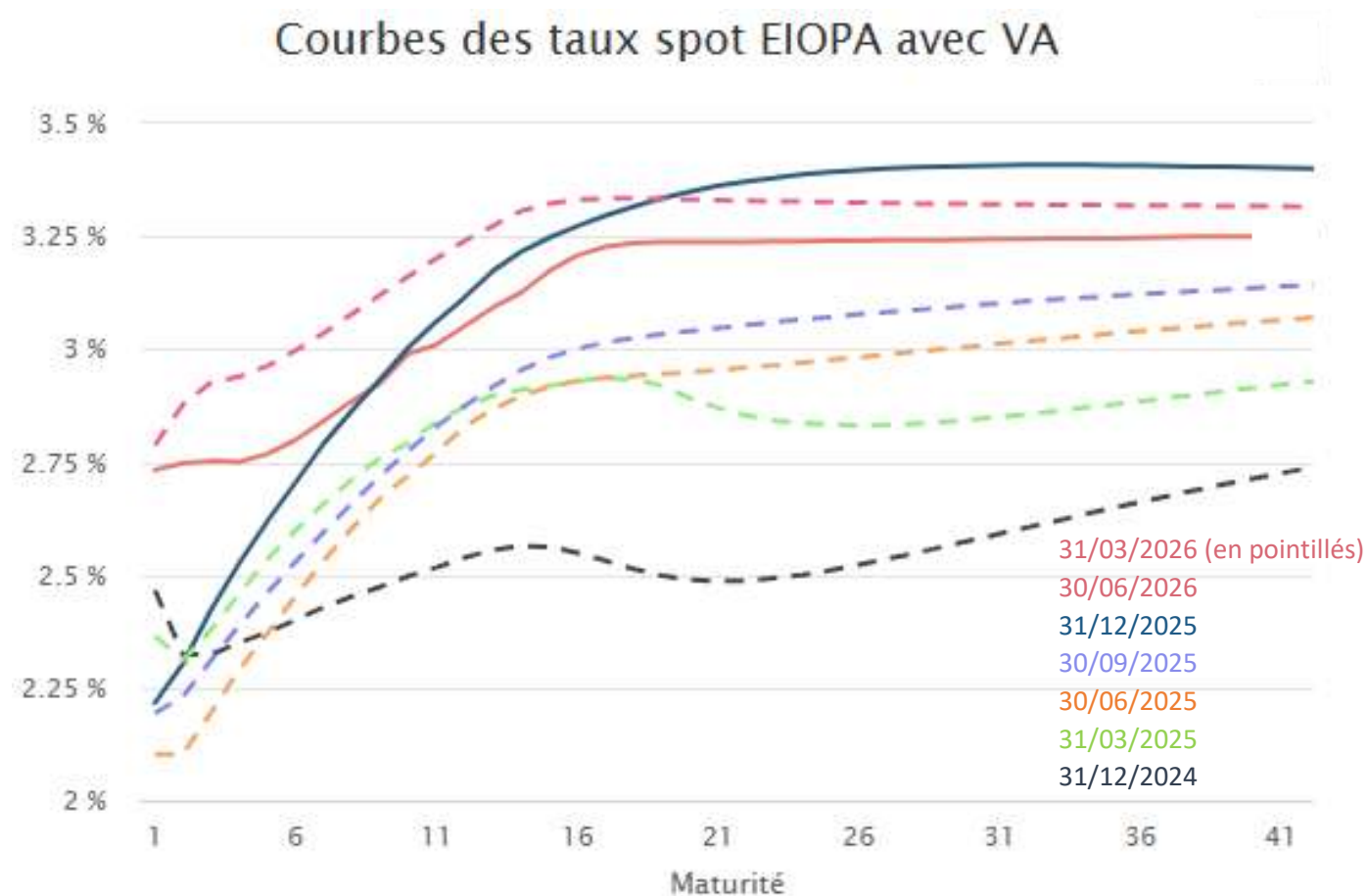


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2024 et le 30/06/2026 (avec correction pour volatilité)

⁴ 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 30/06/2026 (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 30/06/2026. 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.

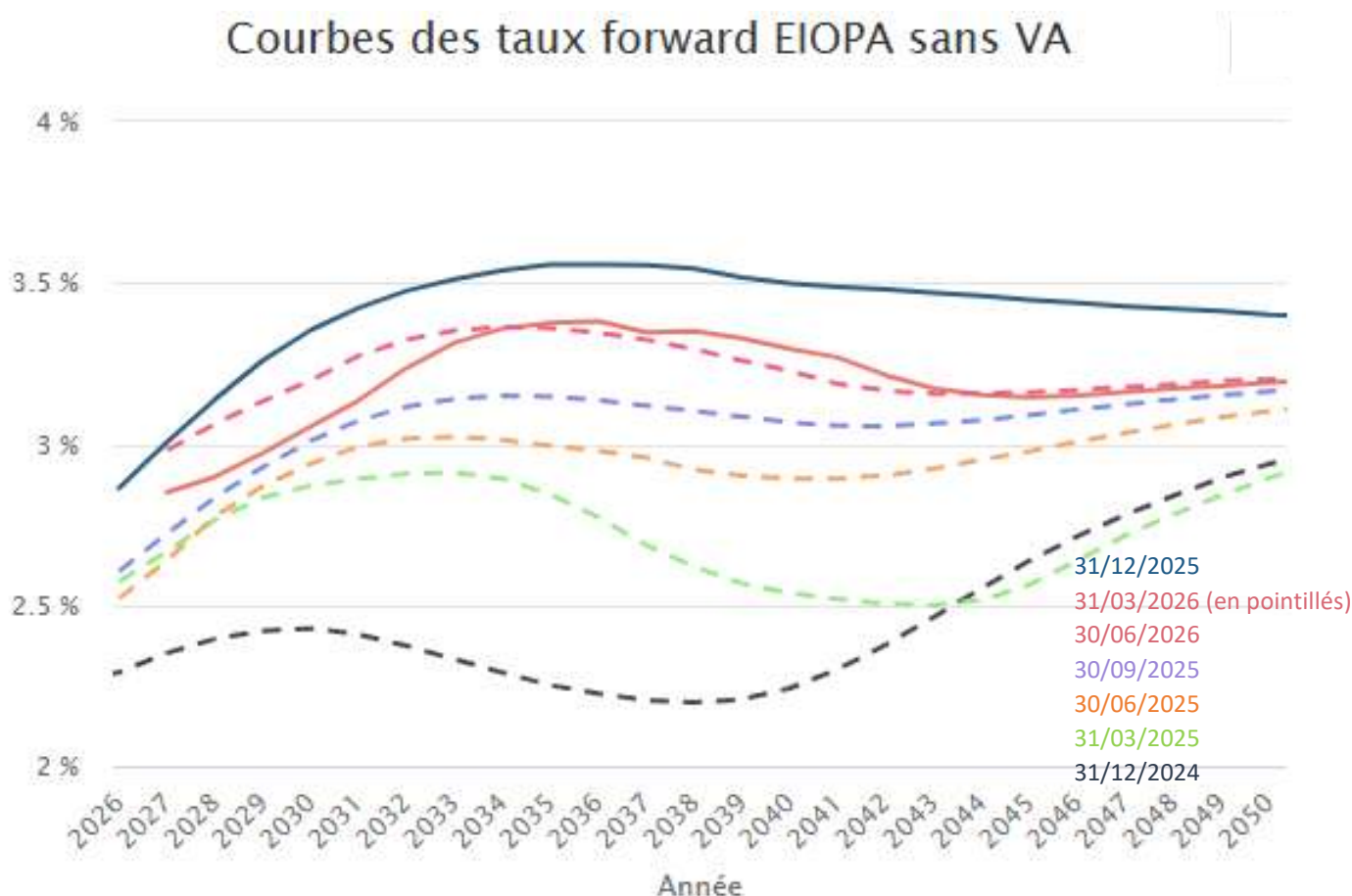


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2024 et le 30/06/2026 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 30/06/2026, le taux de placement espéré pour l'année 2036 à un horizon 10 ans est de 3,38 %. 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. En juin 2026, les anticipations sont revues à la baisse jusqu'en 2034, avant d'être ajustées légèrement à la hausse du fait du contexte économique, comme évoqué précédemment.

IMPACTS ET POINTS CLÉS - 2^{EME} TRIMESTRE 2026

Sur l'ensemble du premier semestre 2026, la courbe des taux EIOPA aura connu deux mouvements contrastés : un **aplatissement** au premier trimestre, porté par une forte hausse des taux courts, puis une **pentification** au deuxième trimestre, sous l'effet d'un repli des maturités courtes et intermédiaires. La partie

longue reste quant à elle stable sur les deux trimestres, toujours contrainte par l'extrapolation vers l'UFR à 3,30 %.

Le deuxième trimestre 2026 a été marqué par un événement de politique monétaire majeur : le 11 juin 2026, la Banque centrale européenne a relevé ses trois taux directeurs de 25 points de base, une première depuis trois ans. La facilité de dépôt est ainsi passée à 2,25 %, le taux de refinancement à 2,40 % et la facilité de prêt marginal à 2,65 %, à compter du 17 juin 2026. Cette décision fait suite à une remontée de l'inflation en zone euro à 3,2 % en mai, son plus haut niveau depuis septembre 2023, dans un contexte de tensions géopolitiques au Moyen-Orient pesant sur les prix de l'énergie. La BCE a d'ailleurs révisé ses prévisions d'inflation à la hausse pour 2026 et 2027, tout en abaissant légèrement ses perspectives de croissance du PIB de la zone euro, dessinant un environnement de resserrement monétaire dans un contexte de croissance atone.

Enfin, ce trimestre a également été marqué par la publication d'une documentation technique RFR actualisée, qui entrera en application à compter du 30 janvier 2027 et qui reflète les amendements apportés à la directive Solvabilité II et au règlement délégué (UE) 2015/35. Les organismes d'assurance devront anticiper les effets de cette révision méthodologique sur la construction future de la courbe des taux, en particulier sur l'extrapolation vers l'UFR, qui reste pour l'heure fixé à 3,30 %.

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/>

