

LES TAUX SANS RISQUE AU 30/09/2026

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'inversion du cycle de production et de la durée des engagements pris qui accentue l'importance du lien existant entre leurs passifs et leurs actifs. Le niveau des taux d'intérêt 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 30/09/2026**, en se concentrant sur les courbes EIOPA relatives à la France. 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 :

Le troisième trimestre 2026 est marqué par une **forte remontée** des taux EIOPA sur l'ensemble des maturités, rompant avec la détente observée au trimestre précédent. La courbe conserve une **forme globalement ascendante** jusqu'à 15 ans, où elle atteint un pic à 3,64 %, avant de s'inverser légèrement sur les maturités longues, sous l'effet notamment de l'extrapolation vers l'UFR. La hausse est particulièrement prononcée sur les échéances courtes et intermédiaires. La correction pour volatilité (VA) reste quasiment stable à 15 points de base, tandis que les taux forward reflètent une révision à la hausse des perspectives de rendement.

Cette évolution s'inscrit dans un **contexte de tensions inflationnistes et de resserrement monétaire**. Pour les assureurs, la hausse des taux réduit la valeur actualisée des engagements, favorisant potentiellement la solvabilité, malgré un effet négatif sur la valorisation des portefeuilles obligataires.

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/09/2026 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La courbe des taux au 30 septembre 2026 conserve une forme ascendante sur les maturités allant jusqu'à 15 ans, avant de s'inverser légèrement sur la partie longue. Contrairement au mouvement de baisse observé au deuxième trimestre 2026, le troisième trimestre est marqué par une forte remontée des taux sur l'ensemble des maturités, particulièrement prononcée sur les échéances courtes et intermédiaires.

Le taux à 1 an progresse nettement, passant de 2,59 % à 3,27 %, soit une hausse de 68 points de base. Le mouvement haussier est également marqué sur les maturités intermédiaires, avec un taux à 7 ans passant de 2,70 % à 3,51 % (+81 points de base) et un taux à 10 ans de 2,85 % à 3,58 % (+73 points de base). Cette

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.

hausse s'atténue progressivement sur les maturités plus longues : le taux à 20 ans (Last Liquid Point) passe de 3,10 % à 3,60 %, soit une progression de 50 points de base. La courbe atteint son maximum autour de 15 ans, à 3,64 %, avant de s'infléchir légèrement au-delà.

Après une relative stabilité et même une baisse globale des taux longs au cours du 1^{er} semestre, la tendance s'est inversée à partir du mois de juillet. La hausse des taux (pour les Etats et le crédit) coïncide avec la reprise de la guerre en Iran, rompant ainsi le cessez-le-feu fragile. La nouvelle fermeture du détroit d'Ormuz a fait remonter les prix du pétrole et du gaz et relancé les anticipations d'inflation, et par ricochet, la perspective de nouvelles hausses de taux par les banques centrales.

La hausse des taux en France a été encore plus marquée que dans les autres pays européens dans un contexte de déficit budgétaire très élevé et sans perspective de redressement à court terme. Le spread entre l'OAT française et le Bund allemand s'est écarté autour de 150 pts de base (vs. 80 pts auparavant), un niveau qui n'avait plus été atteint depuis la crise de l'euro il y a 15 ans.

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

En moyenne, les taux au 30/09/2026 ont varié, par rapport au 30/06/2026 et au 31/12/2025 de :

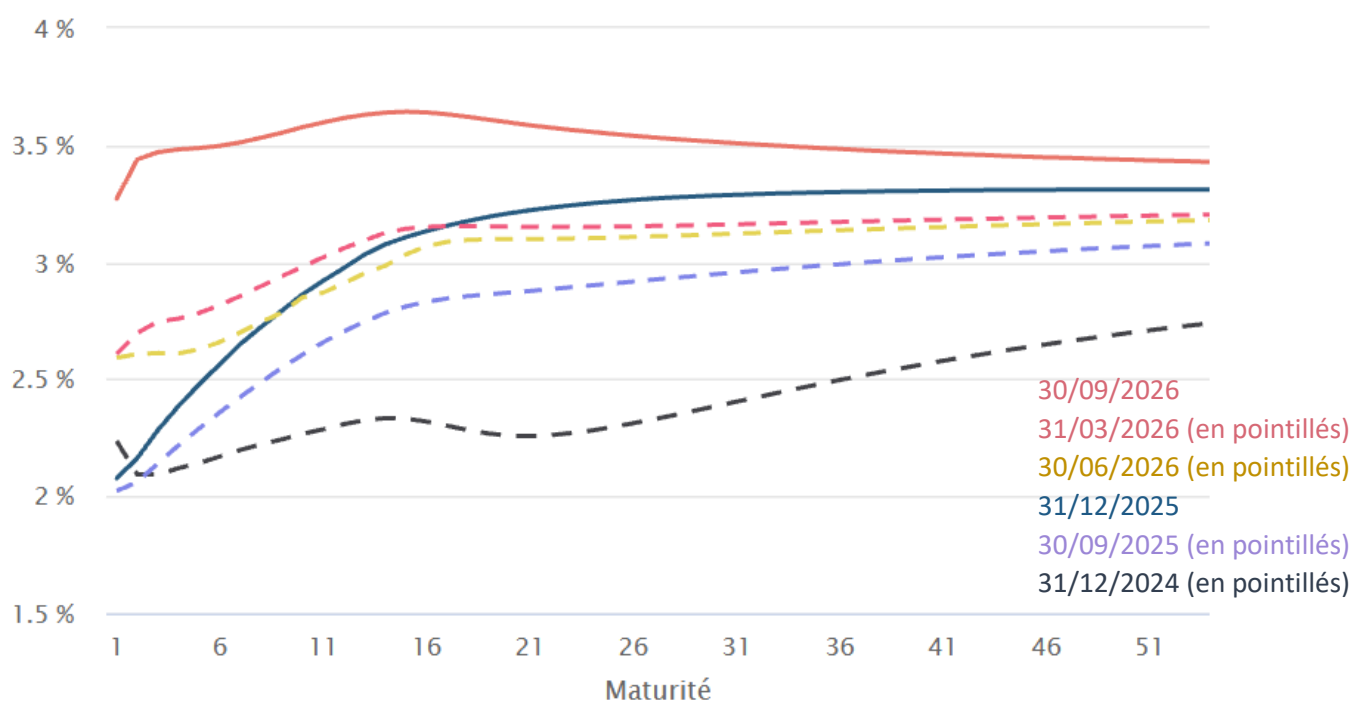
// **+82 bps** et **+115 bps** pour les maturités de 5 ans et moins ;

// **+80 bps** et **+98 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;

// **+61 bps** et **+60 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 30/09/2026 :

Courbes des taux spot EIOPA sans VA



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 30/09/2026 comme au 31/12/2025.

Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2024 et le 30/09/2026 (sans correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/09/2026 (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 +15 bps au 30/09/2026 contre +14 bps au 30/06/2026 et +18 bps au 31/03/2026.

Par rapport au 30/06/2026 et au 31/12/2025, la courbe des taux *spot* EIOPA avec VA subit en moyenne un changement de :

// +83 bps et +116 bps pour les maturités de 5 ans et moins ;

// +81 bps et +99 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;

// +62 bps et +61 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 30/09/2026 avec correction pour volatilité.

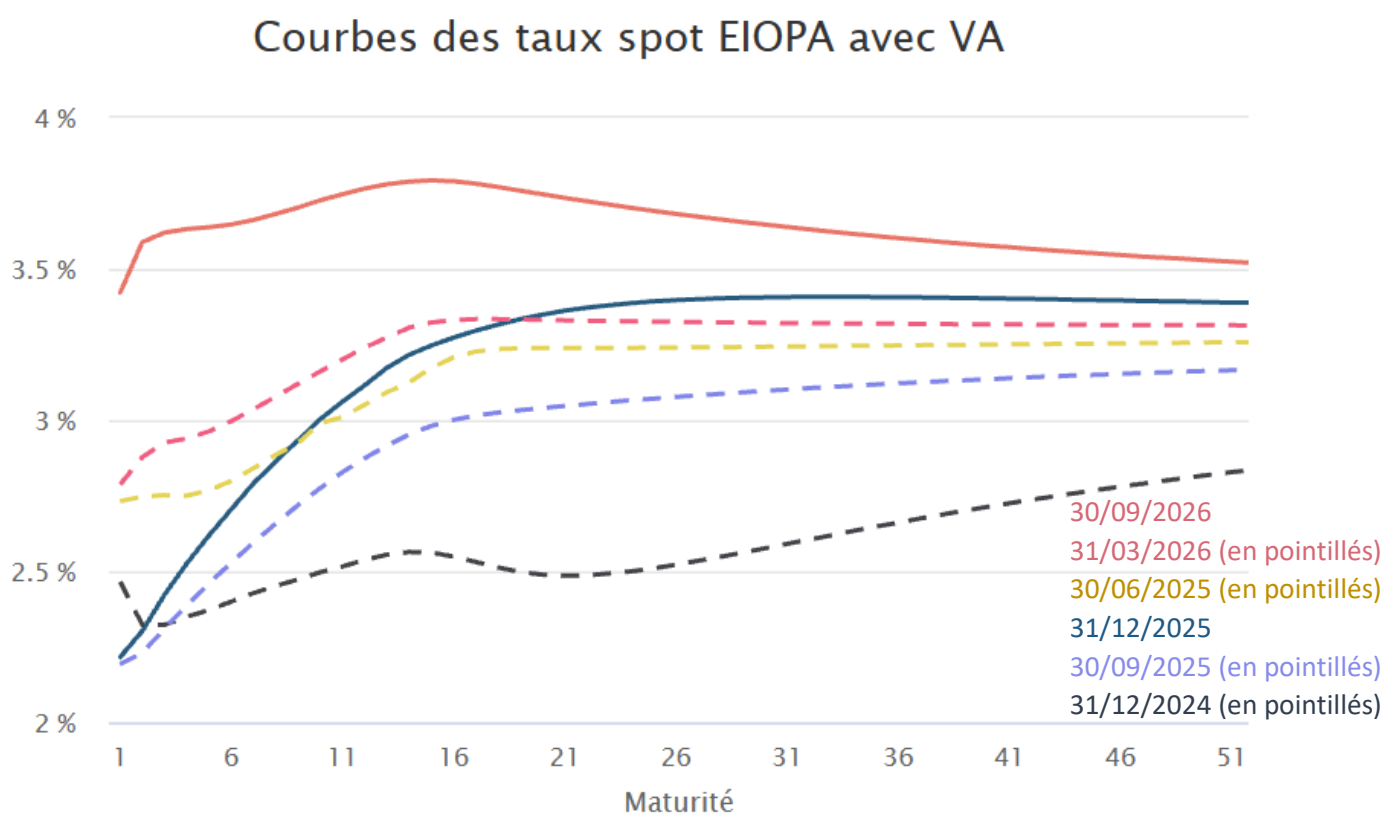


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2024 et le 30/09/2026 (avec correction pour volatilité)

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 30/09/2026 (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 30/09/2026. 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.

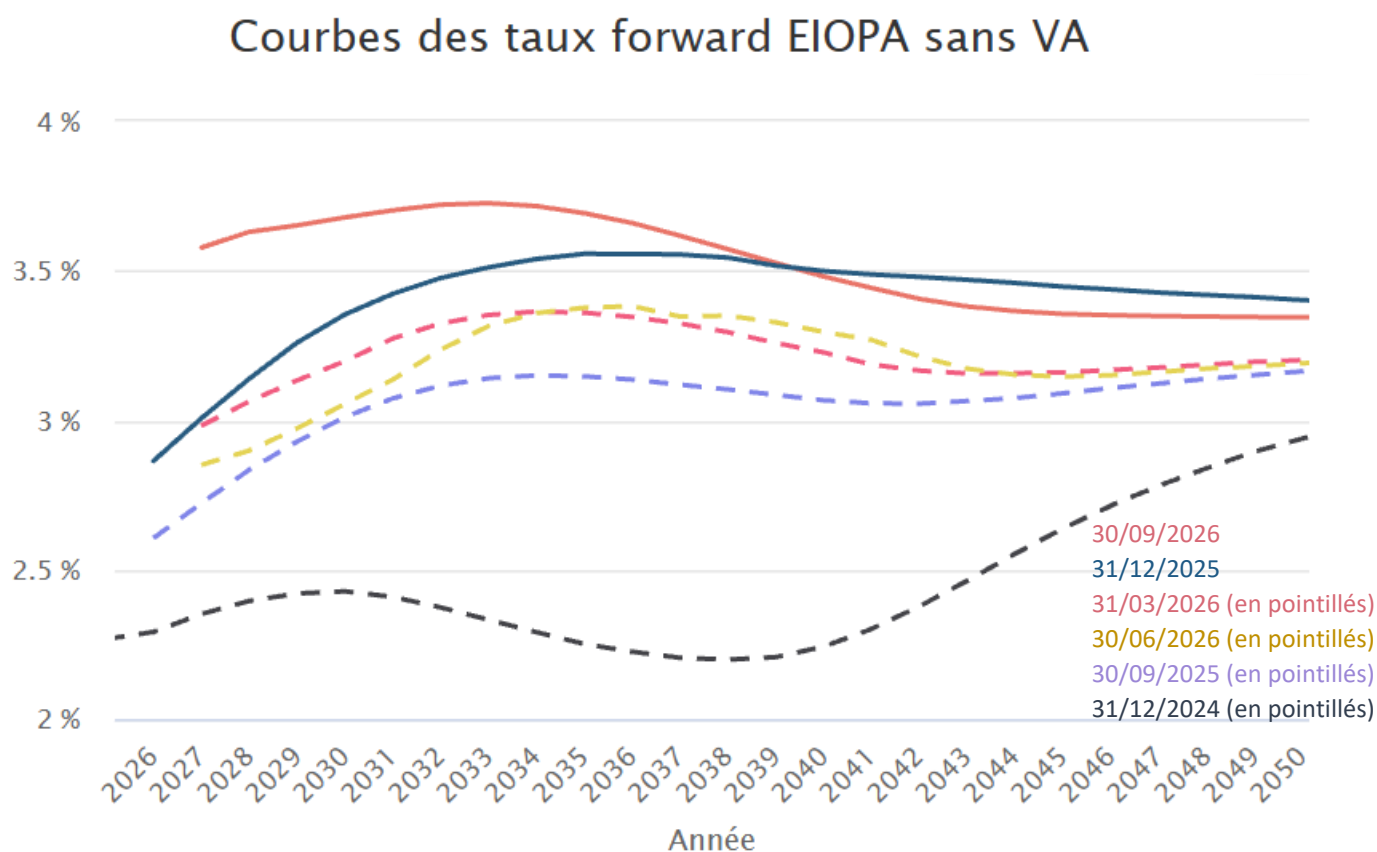


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2024 et le 30/09/2026 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 30/09/2026, le taux de placement espéré pour l'année 2036 à un horizon 10 ans est de 3,66 %. 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 les neuf premiers mois de 2026, les anticipations de taux forward ont connu des évolutions contrastées. Après une révision à la baisse entre décembre 2025 et mars 2026, prolongée en juin sur les échéances allant jusqu'en 2034, le troisième trimestre marque un retournement de tendance. La forte remontée des taux spot observée au 30 septembre 2026 suggère une réévaluation à la hausse des anticipations de taux, dans un contexte de resserrement monétaire et de persistance des tensions inflationnistes.

IMPACTS ET POINTS CLÉS - 3^{EME} TRIMESTRE 2026

Sur les neuf premiers mois de 2026, la courbe des taux EIOPA aura connu trois 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. Le troisième trimestre marque une **rupture** avec une **remontée généralisée des taux** sur l'ensemble des maturités,

particulièrement prononcée sur la partie courte et intermédiaire de la courbe. La partie longue reste influencée par le mécanisme d'extrapolation vers l'UFR, maintenu à 3,30 %.

Le troisième trimestre 2026 a été marqué par la poursuite du resserrement monétaire de la Banque centrale européenne, dans un contexte de tensions inflationnistes persistantes liées au conflit au Moyen-Orient et à la hausse des prix de l'énergie. Le 10 septembre 2026, la BCE a relevé ses taux directeurs de 25 points de base, portant la facilité de dépôt à 2,50 %, à compter du 16 septembre. Cette décision intervient alors que l'inflation en zone euro a atteint 3,8 % en septembre, contre 2,8 % en juin, principalement sous l'effet du renchérissement de l'énergie. La BCE a également revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2027 et 2028, tout en relevant légèrement ses perspectives de croissance, confirmant un environnement de taux durablement élevés et de vigilance accrue face aux risques inflationnistes.

Enfin, l'ampleur de la remontée des taux observée au troisième trimestre 2026 devrait peser sur les ratios de solvabilité, avec des effets très différents selon les activités. En assurance non-vie, la durée des engagements, généralement plus courte que celle des placements, limite la baisse des provisions techniques : la dépréciation des actifs, notamment obligataires, pèse donc directement sur les fonds propres. L'écartement du spread souverain français accentue cet effet, puisqu'il déprécie les OAT détenues sans être compensé dans la courbe d'actualisation, sauf marginalement via la correction pour volatilité. En assurance vie, l'effet est beaucoup plus nuancé. Les durées de l'actif sont souvent proches de celles du passif, voire plus courtes. La hausse des taux se traduit par ailleurs mécaniquement par une hausse des taux de participation aux bénéfices, qui renforce la capacité d'absorption des pertes des provisions techniques et réduit le SCR. Le principal facteur défavorable tient au déclenchement possible de rachats conjoncturels. Il pourrait être sensible chez les assureurs dont la modélisation est prudente et le portefeuille peu protégé contre les rachats.

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/>

