

LES TAUX SANS RISQUE REPARTENT À LA HAUSSE

MOTS CLES : TAUX SANS RISQUE - TAUX FORWARD

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

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 au travers notamment de la valeur de marché des obligations 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 30/09/2023**. 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.

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/09/2023 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

Alors que l'année 2022 était marquée par une hausse inédite des taux d'intérêt, on constate que les taux à courte maturité (< 5 ans) ont continué d'augmenter sur le premier semestre 2023, conséquence directe de la remontée des taux directeurs par la BCE.

Au 30/09/2023, les taux spot EIOPA sans VA s'établissent ainsi à plus de 3,5 % sur les deux premières maturités, et à plus de 3,25 % à horizon 10 ans. Par rapport au 30/06/2023 et au 31/12/2022 respectivement, ils enregistrent une variation :

// D'en moyenne **+18 bps** et **+28 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;

// D'en moyenne **+40 bps** et **+35 bps** pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *spot* EIOPA entre le 31/12/2019 et le 30/09/2023.

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.

Courbes des taux spot EIOPA sans VA

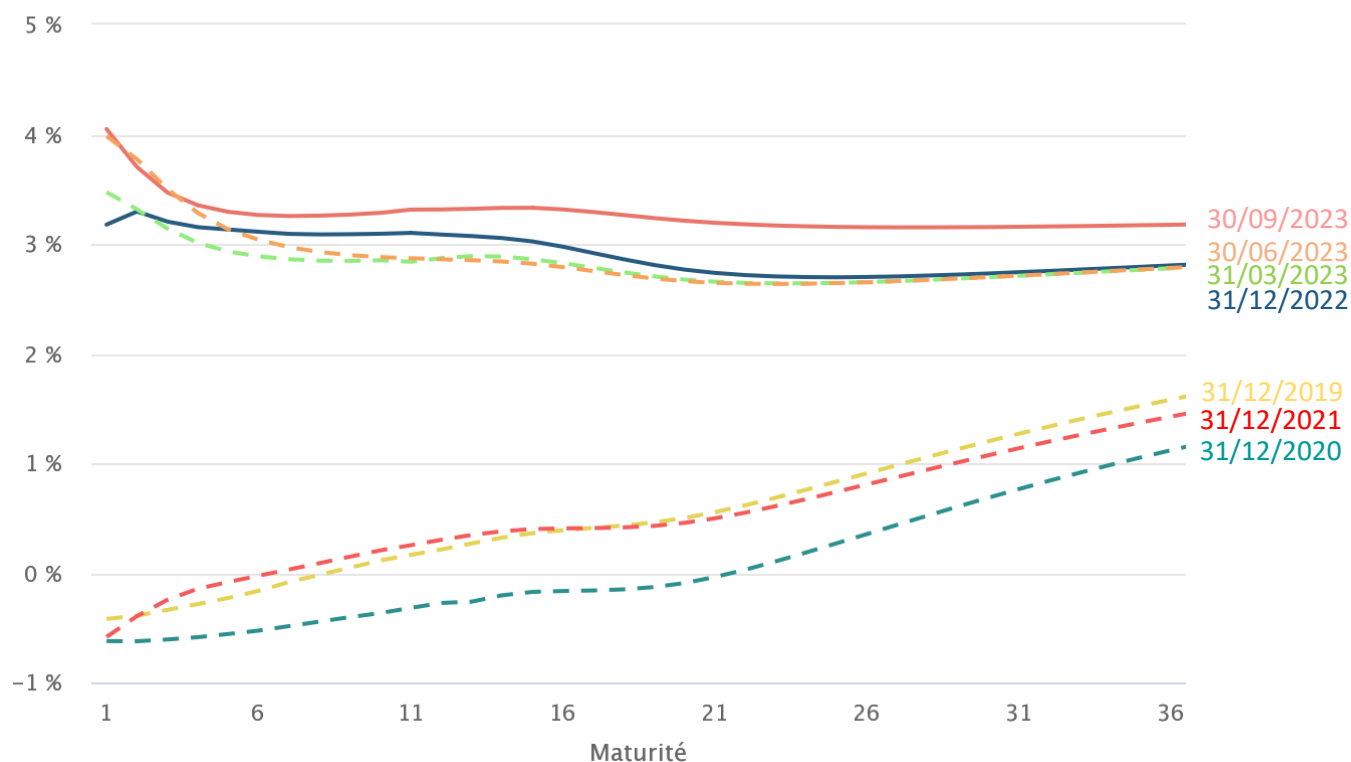


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2019 et le 30/09/2023 (sans correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/09/2023 (TAUX EIOPA AVEC CORRECTION POUR VOLATILITÉ³)

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 +21 bps au 30/09/2023 comme au 30/06/2023 contre +19 bps au 31/12/2022.

Ainsi, par rapport au 30/06/2023 et au 31/12/2022 respectivement, les taux *spot* EIOPA avec VA enregistrent une variation :

// D'en moyenne +18 bps et +30 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;

// D'en moyenne +40 bps et +37 bps pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2019 et le 30/09/2023 avec correction pour volatilité.

³ 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.

Courbes des taux spot EIOPA avec VA

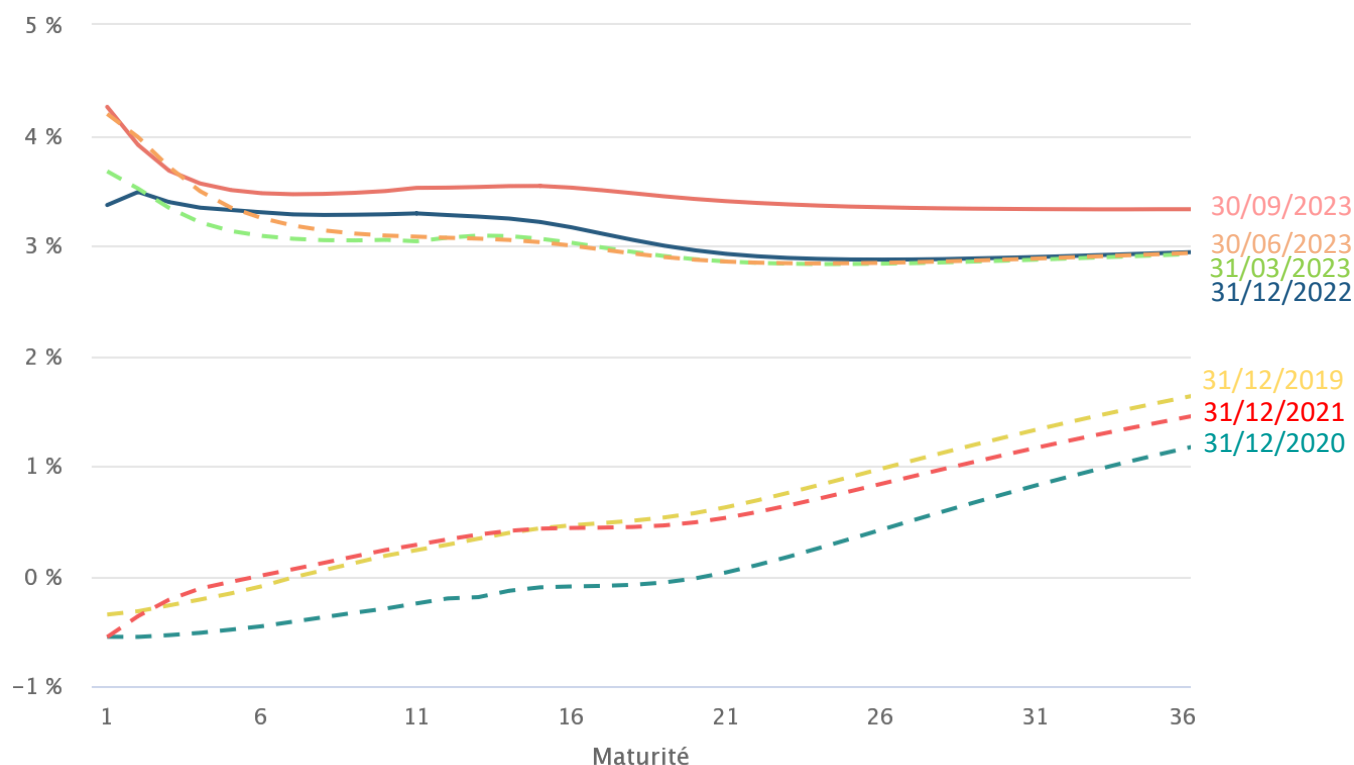


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2019 et le 30/09/2023 (avec correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 30/09/2023 (SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *forward* de maturité dix ans issues des courbes EIOPA entre le 31/12/2019 et le 30/09/2023. 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.

Les taux *forward* de maturité dix ans sont globalement restés stables durant les 6 premiers mois de l'année. Au 30/09/2023, ces taux augmentent assez fortement par rapport au 30/06/2023 (et au 31/12/2022).

Courbes des taux forward EIOPA sans VA

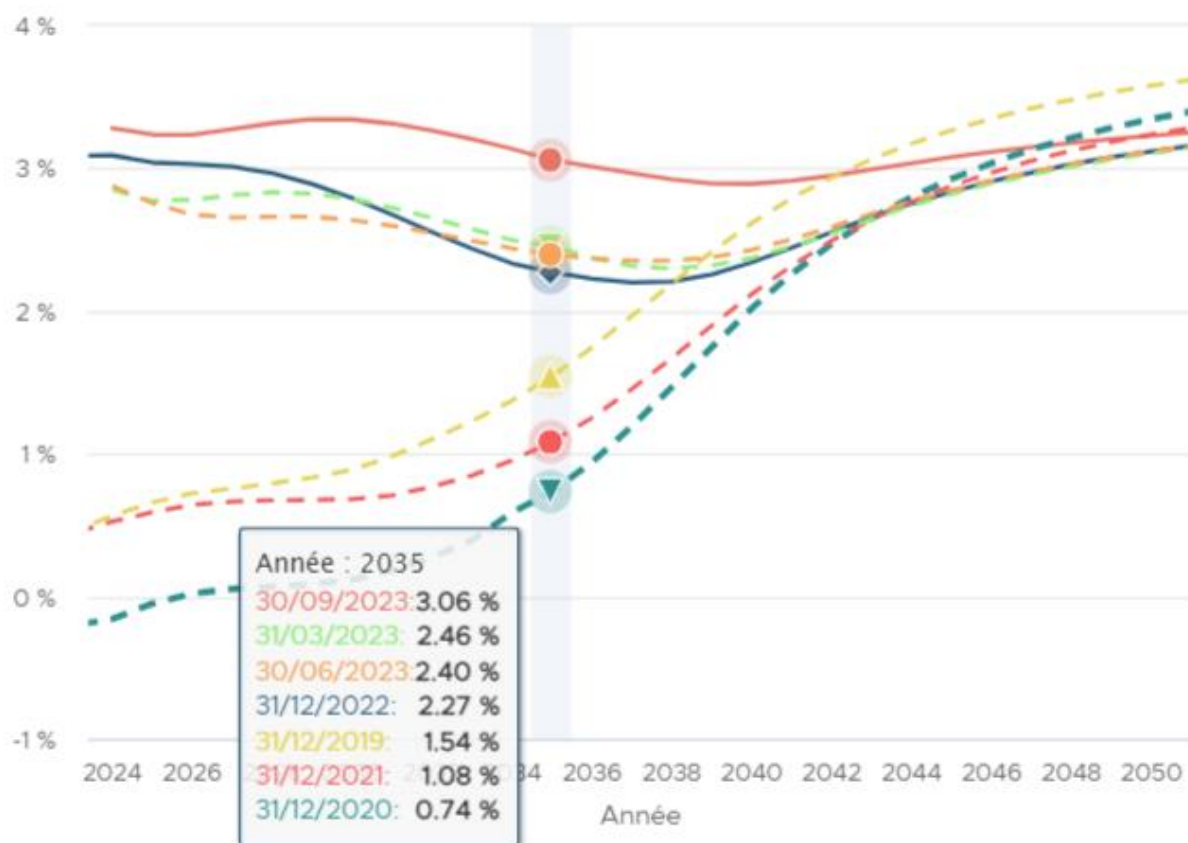


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2019 et le 30/09/2023 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 30/09/2023, le taux de placement espéré pour l'année 2035 à un horizon 10 ans est de 3,06 % (Cf graphique ci-dessus). Le taux de placement sans risque à 10 ans pour 2035 était estimé à 2,40 % à partir de la courbe des taux au 30/06/2023 et à 2,27 % à partir de la courbe des taux au 31/12/2022.

POINTS D'ATTENTION À LA FIN DU TROISIÈME TRIMESTRE 2023

Les taux d'intérêts se sont envolés sur l'année 2022 pour atteindre des niveaux historiquement hauts notamment sur les maturités les plus courtes. Depuis le début d'année, la hausse des taux s'est accentuée sur les maturités inférieures à 5 ans lors des 6 premiers mois de l'année et sur le reste des maturités à fin septembre.

Dans cet environnement économique, le taux technique vie, qui était nul depuis août 2019, est remonté à 0,5 % à fin juin 2022 puis à 1,25 % à fin décembre 2022 et se stabilise à 1,5 % à fin septembre 2023 (niveau atteint depuis février 2023). En effet, le taux technique est indexé sur le TME lissé sur 6 mois (taux de l'Etat français à 10 ans) lequel a fortement augmenté en 2022, puis s'est stabilisé au 1^{er} semestre 2023.

Ainsi, la stabilisation des taux devrait permettre de limiter l'impact actuariel du changement de l'hypothèse de taux sur les provisions techniques. Cet impact sera d'autant plus limité pour les assureurs porteurs d'engagements à long terme.

On constate par ailleurs depuis début 2023 un début d'« inversion de la courbe des taux », i.e. des taux courts plus élevés que les taux longs. L'inversion de la courbe des taux est souvent observée dans les

périodes de forte inflation, car les Banques centrales augmentent alors leurs taux d'intérêt à court terme pour tenter de la contenir. L'inversion de la courbe des taux est également un signe que les investisseurs s'attendent à une récession, car ils sont prêts à accepter des rendements plus faibles pour les emprunts à long terme.

En cette saison des exercices ORSA pour un bon nombre d'organismes d'assurance, il est fondamental d'analyser l'évolution des indicateurs financiers depuis le 1^{er} janvier 2023. Ces exercices devraient intégrer des réflexions autour du contexte économique, par exemple avec des scénarios de chute des marchés, d'augmentation puis de baisse violente des taux, d'inflation non contrôlée, de récession etc. De plus, l'impact du risque climatique sur le contexte financier est un élément supplémentaire à prendre en compte dans le cadre des rapports ORSA.

Tous les indicateurs présentés, et d'autres, ainsi que des études sur la prise en compte du risque climatique dans les travaux actuariels sont disponibles en un clic sur le [site de Galea](https://www.galea-associes.eu/) sous forme de tableaux de bord interactifs que nous vous invitons à consulter sans modération.

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

