

LES TAUX SANS RISQUE EN LÉGÈRE BAISSÉ SUR L'ANNÉE 2023

MOTS CLÉS : 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 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 31/12/2023**. 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 31/12/2023 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La courbe des taux au 31/12/2023 est plus basse que celle de l'année dernière (31/12/2022), à l'exception de la maturité à 1 an.

L'année 2023 a été volatile, et c'est principalement en fin d'année (novembre-décembre) que les taux ont baissé.

Le premier semestre, est marqué par des taux globalement stables, à l'exception des taux à maturité courte (< 5 ans) qui ont, eux, augmenté en raison de la remontée des taux directeurs par la BCE. Au 30/09/2023, les taux ont continué d'augmenter, et se sont retrouvés à un niveau plus élevé que ceux des deux premiers trimestres sur toutes les maturités. Enfin, une baisse importante des taux a eu lieu en fin d'année.

Les taux au 31/12/2023, ont varié, respectivement par rapport au 30/09/2023 et au 31/12/2022 :

// D'en moyenne - **93 bps** et - **65 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;

// D'en moyenne - **83 bps** et - **48 bps** pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *spot* EIOPA entre le 31/12/2020 et le 31/12/2023.

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

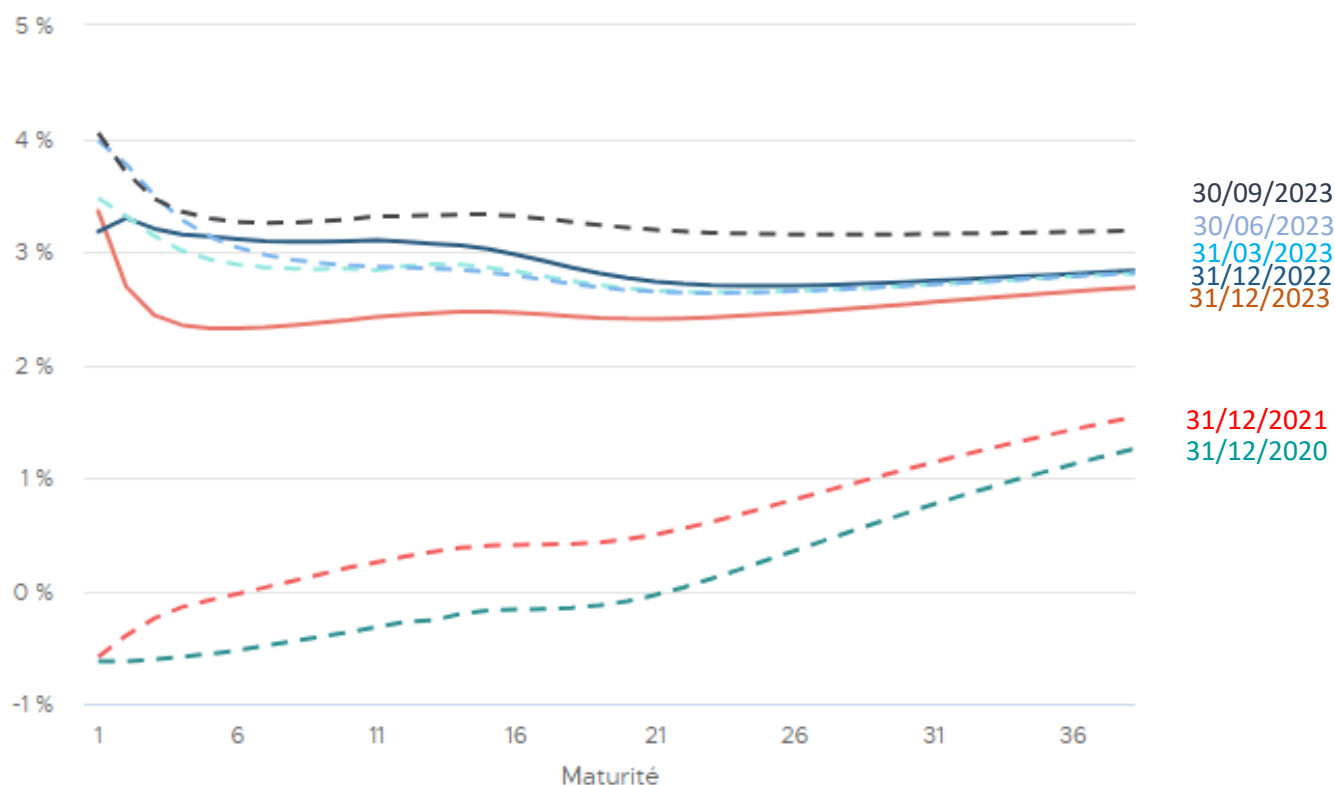


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2020 et le 31/12/2023 (sans correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 31/12/2023 (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 +20 bps au 31/12/2023 contre +19 bps au 31/12/2022. Le niveau de la *volatility adjustment* (VA) a été stable pendant l'année, oscillant entre +16 bps et +23 bps.

Ainsi, par rapport au 30/09/2023 et au 31/12/2022 respectivement, les taux *spot* EIOPA avec VA enregistrent une variation :

// D'en moyenne - 94 bps et - 64 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;

// D'en moyenne - 84 bps et - 47 bps pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *spot* EIOPA entre le 31/12/2020 et le 31/12/2023 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

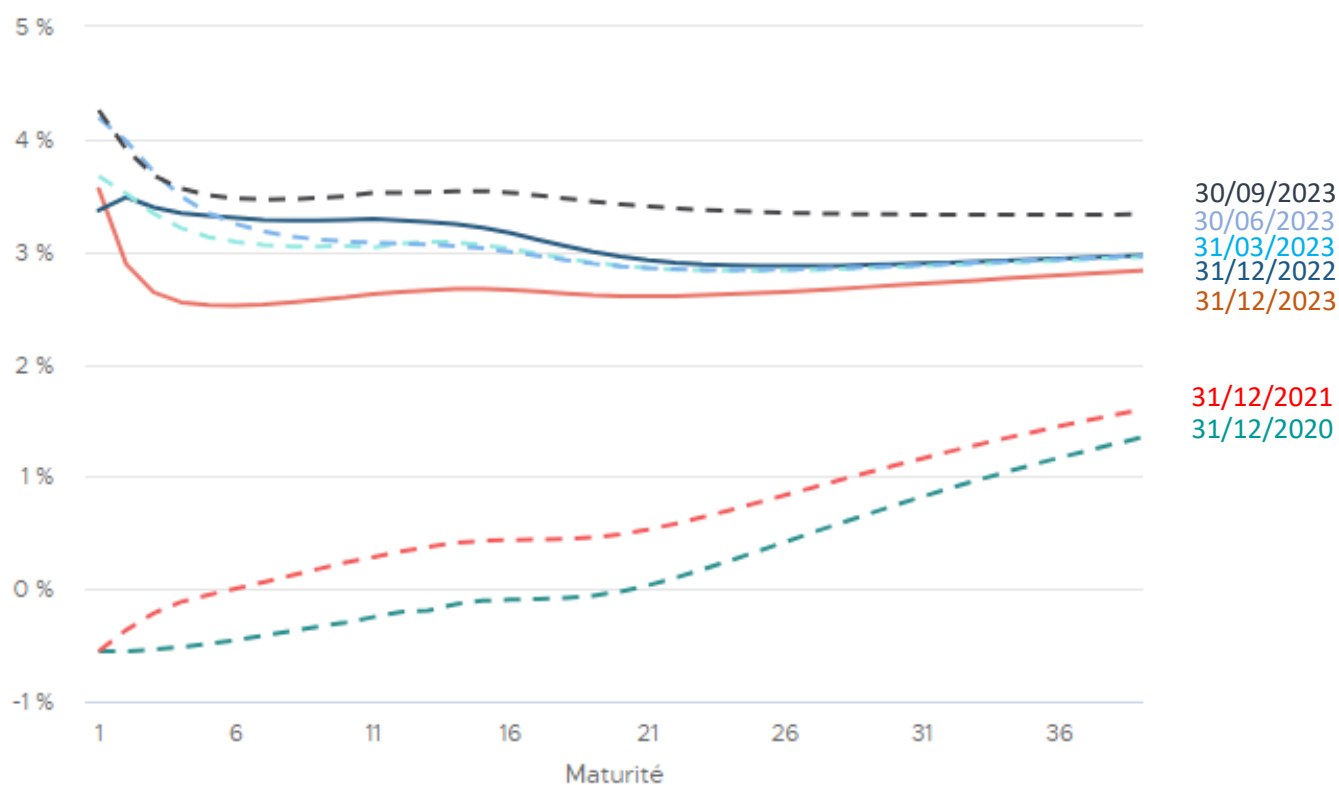


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2020 et le 31/12/2023 (avec correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 31/12/2023 (SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *forward* de maturité dix ans issues des courbes EIOPA entre le 31/12/2020 et le 31/12/2023. 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.

Courbes des taux forward EIOPA sans VA

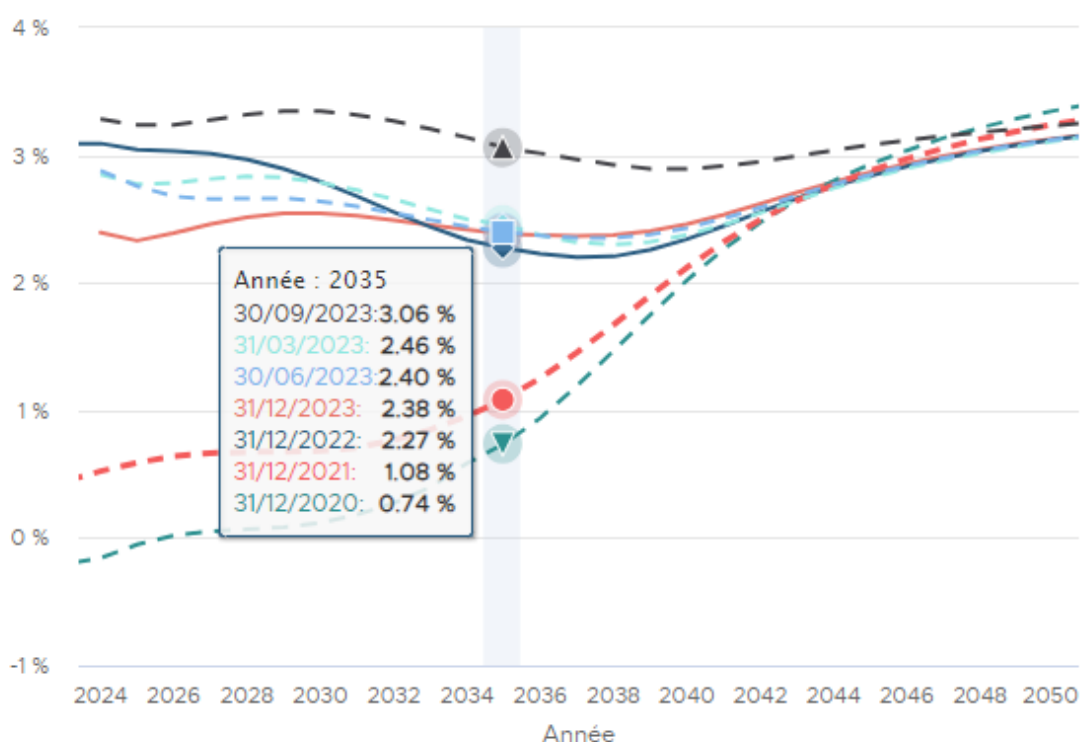


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2020 et le 31/12/2023 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 31/12/2023, le taux de placement espéré pour l'année 2035 à un horizon 10 ans est de 2,38 %. Le taux de placement sans risque à 10 ans pour 2035 était estimé à 3,06 % à partir de la courbe des taux au 30/09/2023 et à 2,27 % à partir de la courbe des taux au 31/12/2022.

POINTS D'ATTENTION À LA CLÔTURE DE 2023

L'amélioration de la solvabilité des assureurs due à la hausse des taux ces dernières années s'accompagne cependant de nouveaux risques, tels que le rachat massif en épargne, qui nécessite une vigilance continue pour garantir leur stabilité financière.

La baisse des taux au 31/12/2023 entraîne une légère hausse des provisions techniques par rapport au 31/12/2022.

Les arrêtés anticipés *fast close* ont pu être établis à partir d'une situation économique sensiblement différente de celle au 31/12/2023, la courbe des taux ayant fortement baissé à fin décembre 2023. Une mesure de l'impact de la variation des taux sur les derniers mois doit être envisagée.

Dans le contexte géopolitique et économique actuels incertains, exacerbés par exemple par la guerre en Ukraine ou la crise immobilière en Chine menaçant le reste du secteur financier, il est crucial de surveiller attentivement les conséquences de ces événements sur les investissements internationaux et les secteurs sensibles aux développements géopolitiques.

Enfin, malgré les tensions géopolitiques et l'incertitude économique, les marchés actions ont maintenu une tendance haussière, très corrélée aux variations de taux, c'est-à-dire que les marchés boursiers ont monté quand les taux ont baissé.

Dans ce contexte, le pilotage des portefeuilles d'investissement mais également des politiques de la revalorisation des garanties et prestations des assureurs doivent être réalisés de façon prudente, afin de pallier les incertitudes fortes sur les évolutions économiques futures.

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/>

