

LES TAUX SANS RISQUE EN LÉGÈRE BAISSÉ AU 31/03/2024

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 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 31/03/2024**. 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 31/03/2024 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La courbe des taux au 31/03/2024 est plus haute que celle au 31/12/2023 pour les maturités courtes. Celle-ci est toujours de forme inversée et croise la courbe à 22 ans : les taux à fin mars 2023 pour les maturités de 22 ans ou moins sont plus élevés que ceux présentés par la courbe à fin décembre 2023. Pour les taux de maturités de plus de 22 ans, la courbe des taux à fin mars se positionne sous celle au 31/12/2023.

En outre, l'UFR³ est en légère baisse par rapport à fin 2023 (3,30 au 31/03/2024 contre 3,45 au 31/12/2023).

Le début d'année 2024 a été marqué par une augmentation des taux (janvier et février), puis une légère diminution en mars par rapport à ceux de février 2024.

Les taux au 31/03/2024, ont varié, respectivement par rapport au 31/12/2023 :

// D'en moyenne **+20 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;

// D'en moyenne **+ 7 bps** pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *spot* EIOPA entre le 31/12/2021 et le 31/03/2024.

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.

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 31/03/2024 contre 3,45 au 31/12/2023.

Courbes des taux spot EIOPA sans VA

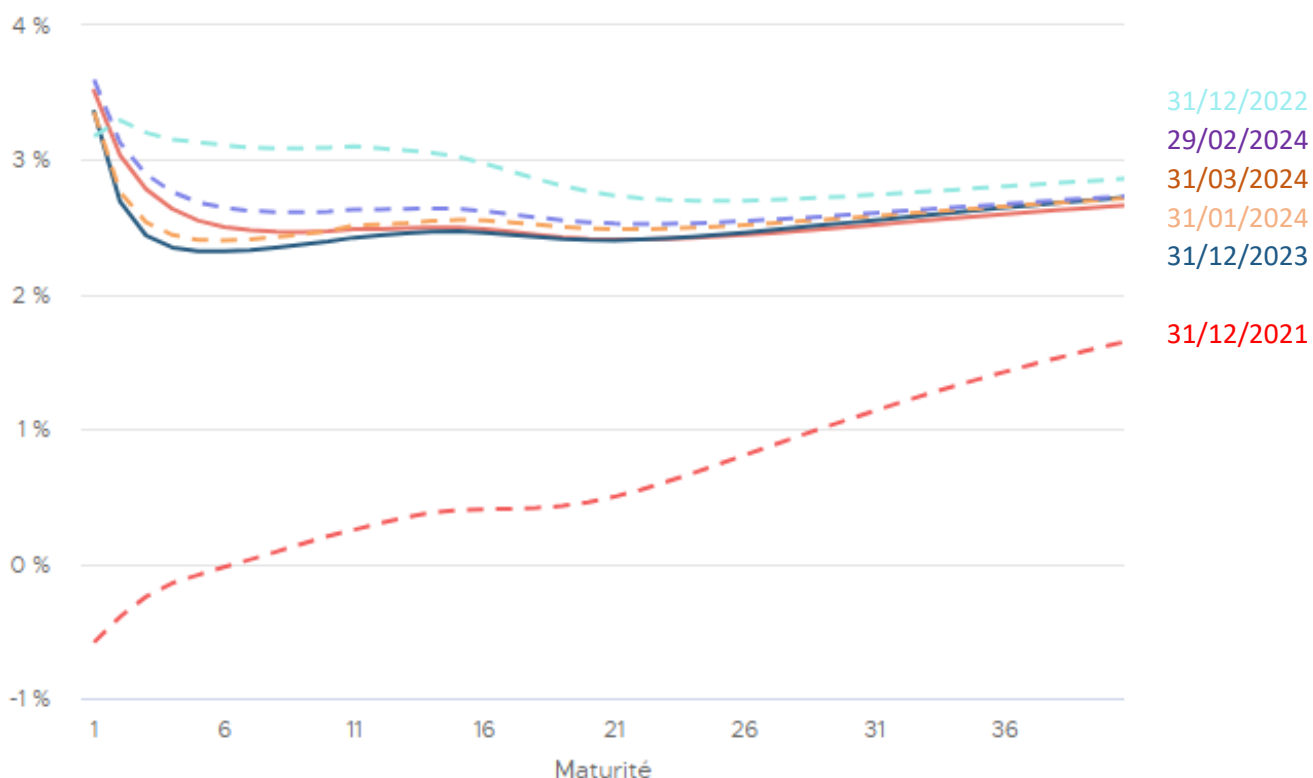


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2021 et le 31/03/2024 (sans correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 31/03/2024 (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 +17 bps au 31/03/2024 contre +20 bps au 31/12/2023.

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

// D'en moyenne +17 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;

// D'en moyenne +4 bps pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2021 et le 31/03/2024 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.

Courbes des taux spot EIOPA avec VA

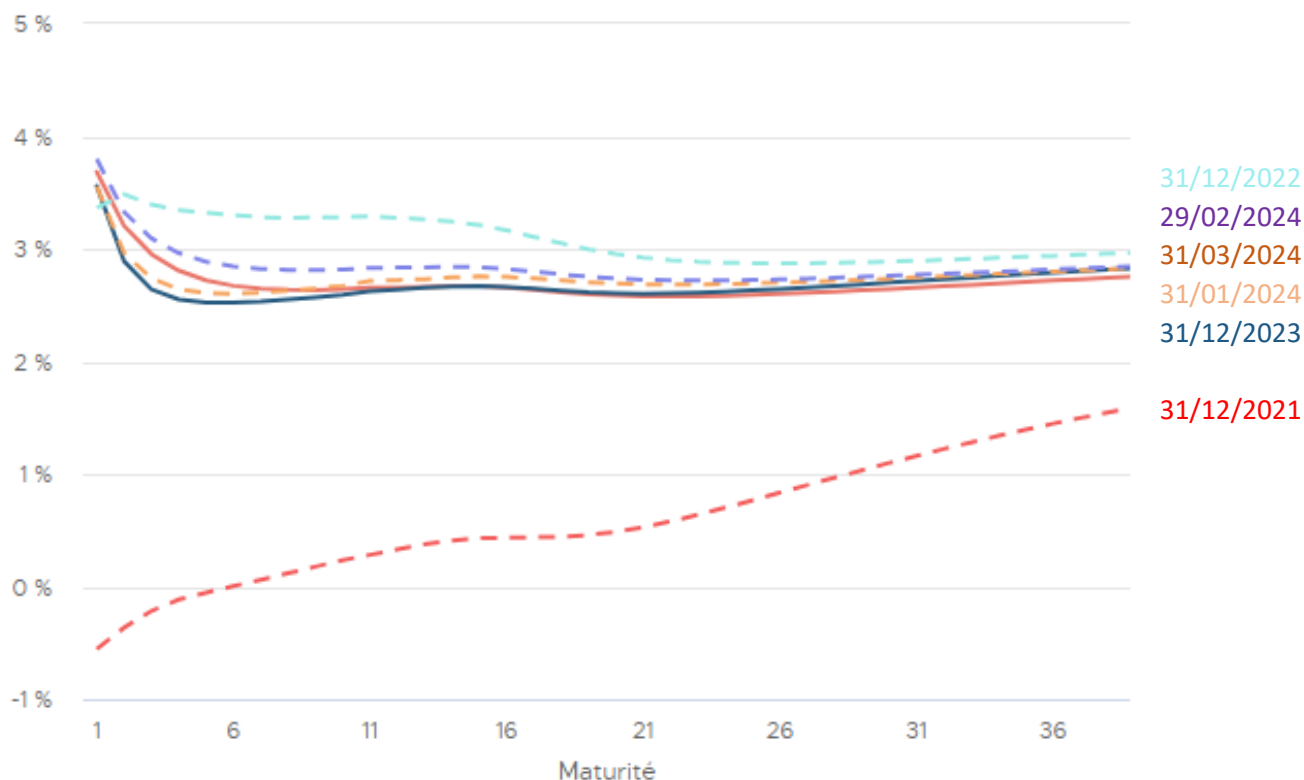


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2021 et le 31/03/2024 (avec correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 31/03/2024 (SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *forward* de maturité dix ans issues des courbes EIOPA entre le 31/12/2021 et le 31/03/2024. 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

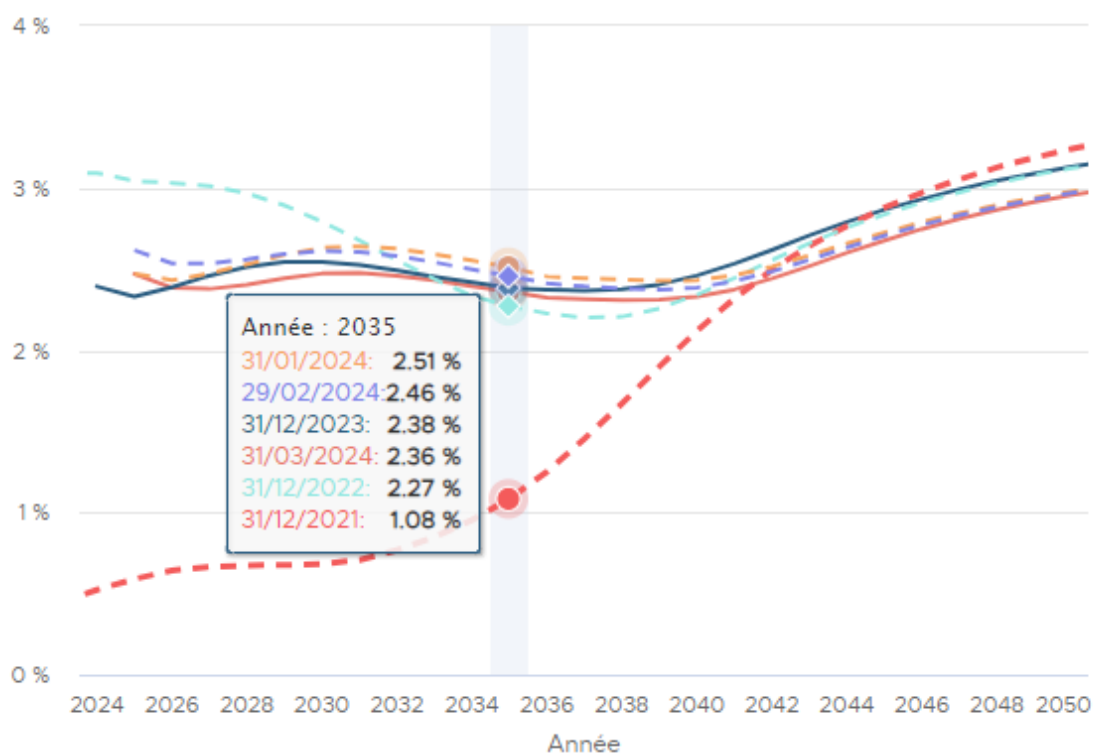


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2021 et le 31/03/2023 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 31/03/2024, le taux de placement espéré pour l'année 2035 à un horizon 10 ans est de 2,36 %. Le taux de placement sans risque à 10 ans pour 2035 était estimé à 2,38 % à partir de la courbe des taux au 31/12/2023.

POINTS D'ATTENTION SUR LE PREMIER TRIMESTRE DE 2024

La hausse des taux s'accélère sur le premier trimestre 2024, notamment sur les maturités courtes. De manière générale, en ce début d'année 2024 une hausse généralisée des taux est observée. Le TME (Taux Obligation d'Etat françaises à 10 ans), utilisé comme indicateur pour les taux techniques vie et non-vie augmentent par rapport à fin 2023 (+2,89% au 31/03/2024 contre +2,71% au 31/12/2023).

L'augmentation des taux d'intérêt devrait conduire à une réduction des provisions techniques, notamment chez les assureurs vie, dont les provisions sont particulièrement influencées par le contexte des taux d'intérêt.

Pour les organismes d'assurance, face à un environnement de taux en évolution et à une inflation potentiellement plus élevée, il est conseillé de :

- Surveiller activement l'évolution des taux et de l'inflation, notamment les impacts de la transition écologique sur les niveaux d'inflation à long terme.
- Renforcer les stratégies de gestion des risques, en préparation d'une possible récession signalée par l'inversion de la courbe des taux.
- Diversifier les investissements pour réduire la vulnérabilité aux fluctuations des taux d'intérêt.

EIOPA lance un nouveau stress test afin de vérifier de la solidité financière du système. En trois ans, le contexte a évolué, comme le montre le scénario de crise choisi par les autorités. Alors qu'en 2021, l'accent

était mis sur la simulation d'une pandémie de Covid persistante accompagnée d'une politique de taux d'intérêt bas pour une durée prolongée, l'exercice de 2024 se concentrera sur les implications d'une ré-intensification ou d'une prolongation des tensions géopolitiques. Cette évolution entraînera des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, une baisse de la croissance économique, une augmentation de l'inflation et des salaires, entraînant une augmentation généralisée des taux d'intérêt. Plus précisément, le scénario envisage une inversion de la courbe des taux (où les taux d'intérêt à court terme sont plus élevés que ceux à long terme), une baisse des marchés immobiliers, une détérioration de la rentabilité des entreprises et une pression accrue sur la dette souveraine. Ces projections sont considérées comme "sévères mais plausibles" par l'EIOPA.

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/>

