

# LES TAUX SANS RISQUE ET LE DAMPENER AU 30/09/2025

**MOTS CLES : TAUX SANS RISQUE - TAUX FORWARD - DAMPENER**

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 spot](#)<sup>1</sup> ainsi qu'une comparaison [des taux forward](#)<sup>2</sup> au 30/09/2025. 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 30/09/2025 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

Au 30/06/2025, la courbe des taux présentait une pente plus marquée qu'au 31/12/2024. Au 30/09/2025, cette pente s'accroît encore : la courbe a la même allure et se situe au-dessus de celle de juin 2025. Les deux premières maturités restent inférieures aux niveaux de décembre, au-delà, la courbe dépasse celle de décembre 2024.

La partie basse de la courbe des taux est guidée par l'évolution des taux directeurs de la Banque Centrale Européenne, ces derniers se sont stabilisés à 2% depuis juin 2025. L'inflation au sein de la zone Euro est relativement stable (2,2% en septembre vs. 2,4% à fin décembre – source Eurostat).

La partie longue de la courbe des taux est impactée par les perspectives économiques à long terme et par la prime de risque attendue par les investisseurs. Le premier trimestre a été marqué par la hausse des taux long suite aux annonces des plans Européens de dépenses de sécurité tandis qu'au deuxième trimestre, les prévisions de croissance ont été revues à la baisse avec les mesures protectionnistes. Au troisième trimestre, les taux à très long terme (30 ans) progressent fortement en raison de la dérive budgétaire qui tire les taux vers le haut, dans les pays développés, ce derniers se rapprochant des niveaux atteints en 2008.

L'UFR<sup>3</sup> est stable depuis janvier 2024 (3,30%).

En moyenne, les taux au 30/09/2025 ont varié, respectivement par rapport au 30/06/2025 et au 31/12/2024 :

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Les taux *forward* sont les taux prévisionnels d'emprunt ou de placement, pour des périodes futures, implicites dans les taux *spot* aujourd'hui.

<sup>3</sup> 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 30/09/2025 comme au 31/12/2024.

- // De +13 bps et +1 bps pour les maturités de 5 ans et moins ;
- // De +11 bps et +14 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;
- // De + 11 bps et +41 bps pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *spot* EIOPA entre le 30/09/2024 et le 30/09/2025 :

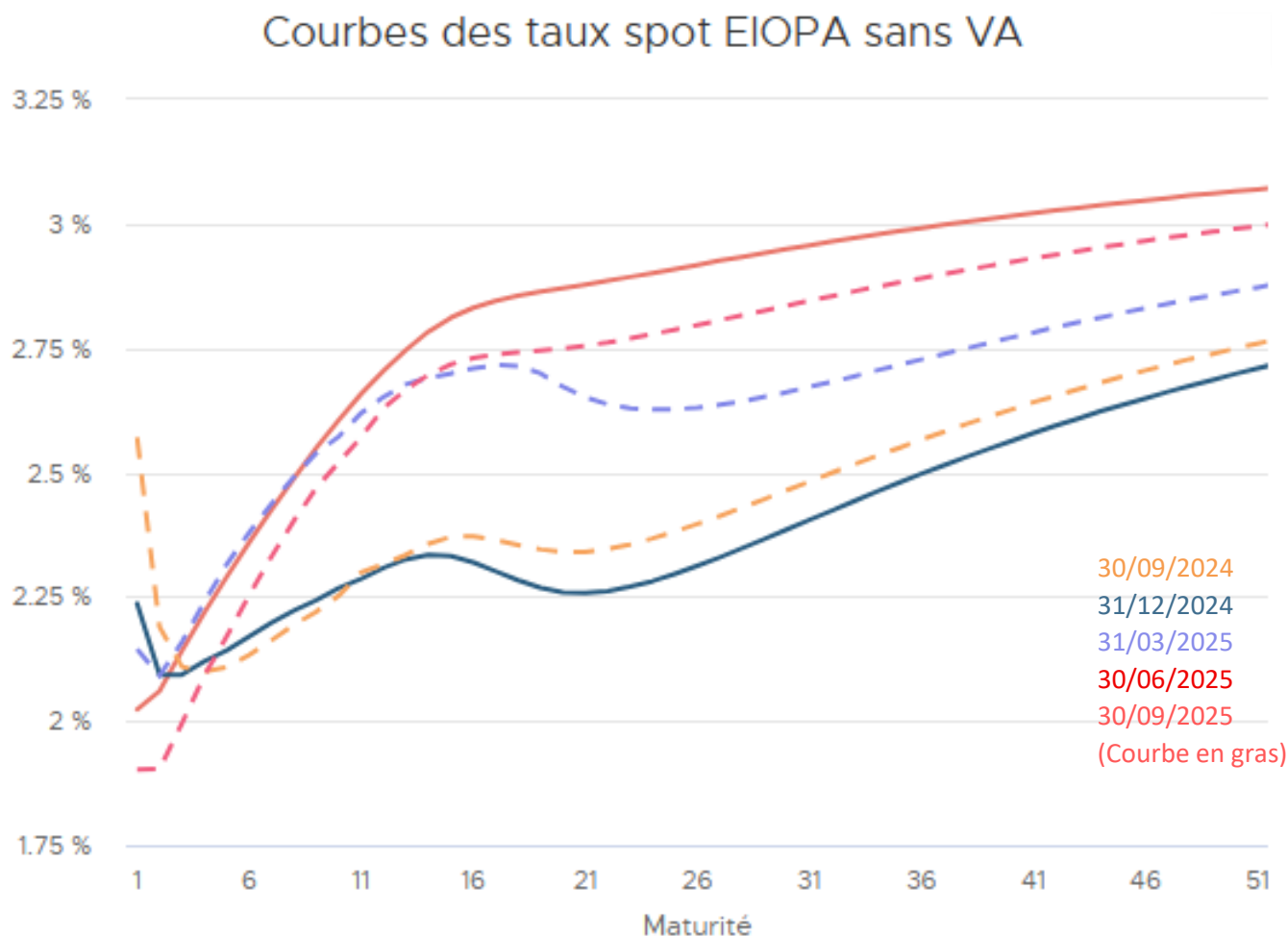


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 30/09/2024 et le 30/09/2025 (sans correction pour volatilité)

## NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/09/2025 (TAUX EIOPA AVEC CORRECTION POUR VOLATILITÉ<sup>4</sup>)

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 30/09/2025 contre +20 bps au 30/06/2025 et +23 bps au 31/12/2024.

Par rapport au 30/06/2025 et au 31/12/2024, la taux spot EIOPA avec VA subit en moyenne un changement de :

- // De +10 bps et -5 bps pour les maturités de 5 ans et moins ;

<sup>4</sup> 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.

// De +8 bps et +8 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;  
// De +8 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 30/09/2024 et le 30/09/2025 avec correction pour volatilité.

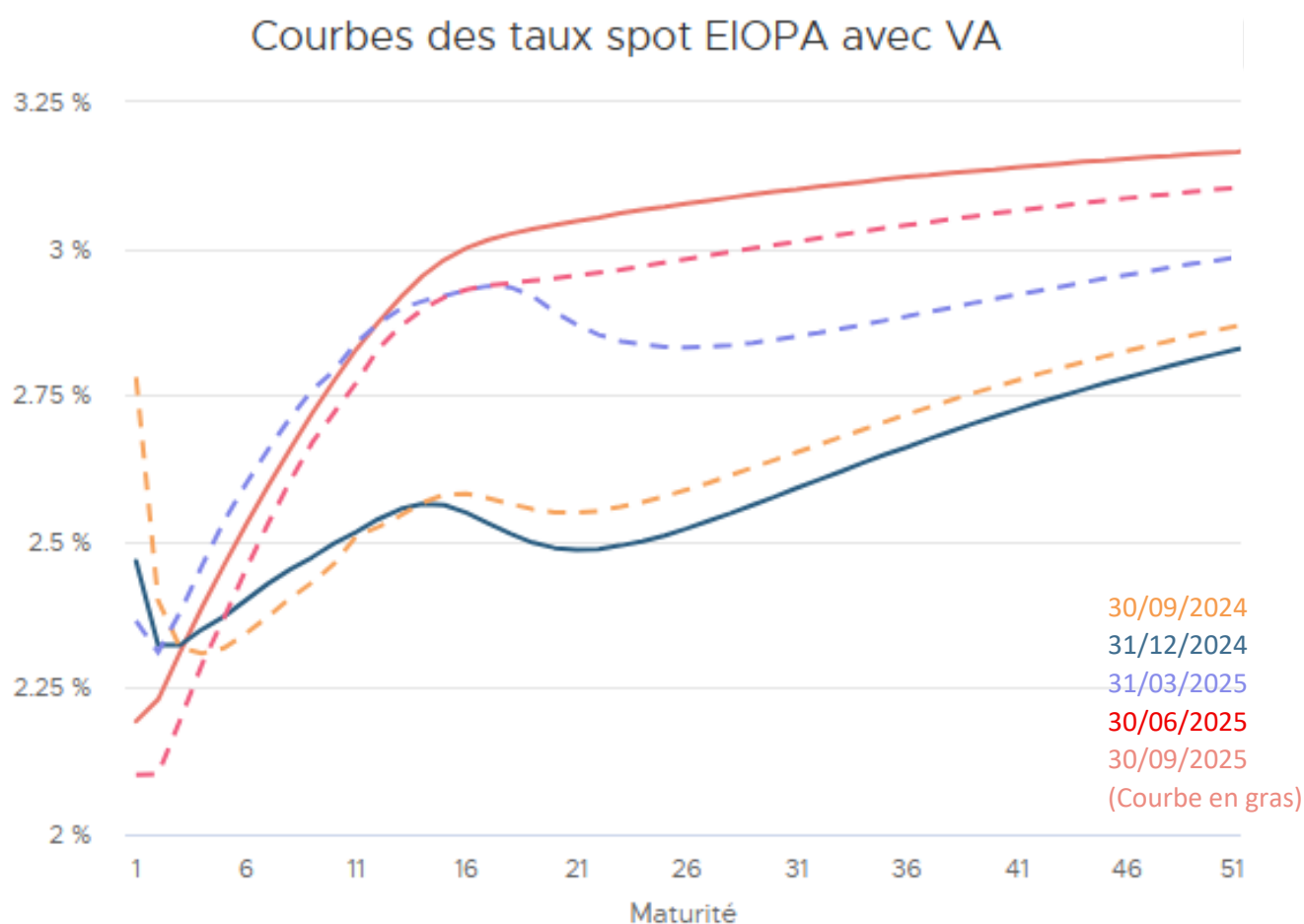


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 30/09/2024 et le 30/09/2025 (avec correction pour volatilité)

### NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 30/09/2025 (SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *forward* de maturité dix ans issues des courbes EIOPA entre le 30/09/2024 et le 30/09/2025. 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

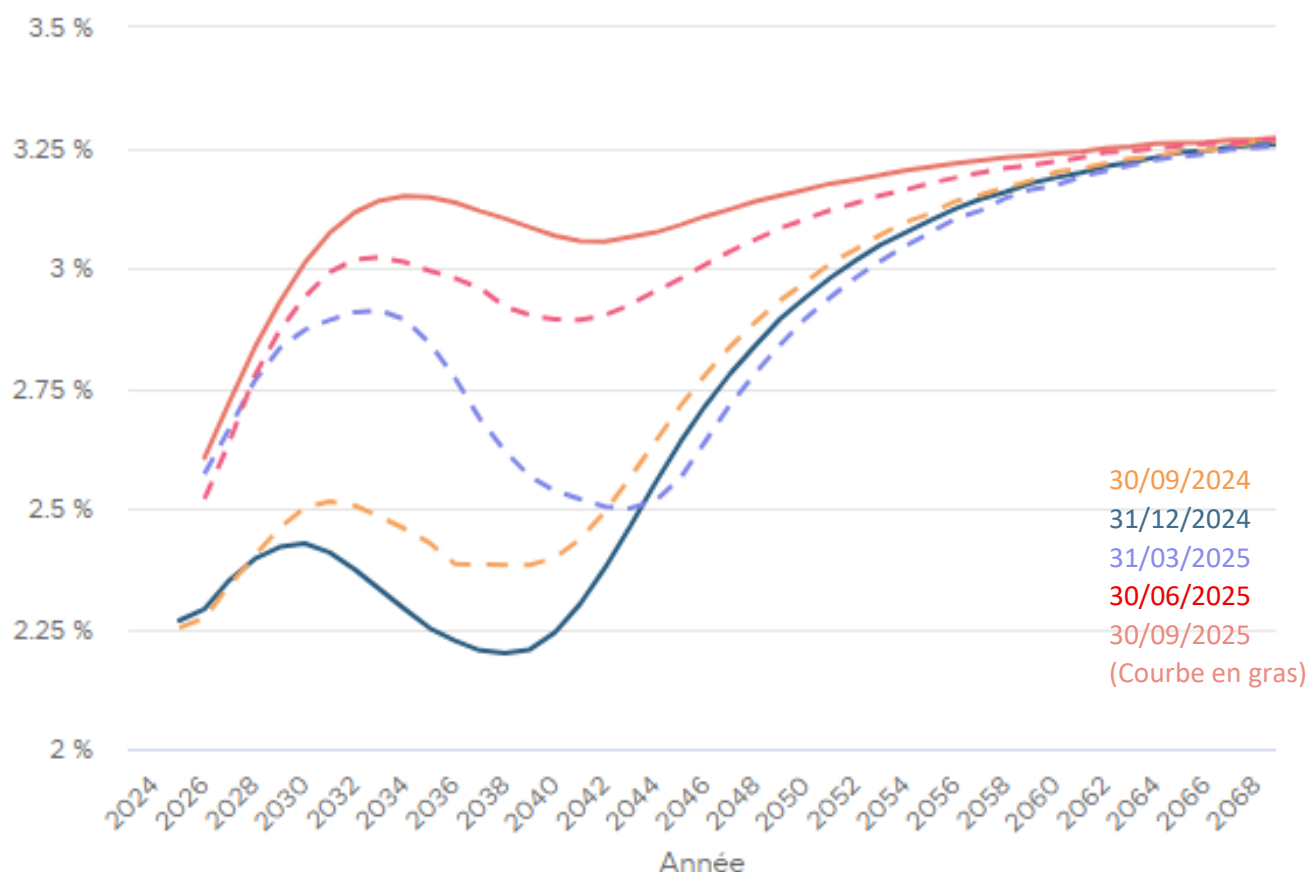


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 30/09/2024 et le 30/09/2025 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 30/09/2025, le taux de placement espéré pour l'année 2035 à un horizon 10 ans est de 3,15 %. Le taux de placement sans risque à 10 ans pour 2035 était estimé à 2,25 % à partir de la courbe des taux au 31/12/2024.

La courbe des *taux forward* reflète les anticipations sur les taux d'intérêt pour une maturité donnée. Sur 2025, on note des anticipations revues à la hausse entre décembre et septembre du fait du contexte économique, comme évoqué précédemment.

### POINTS D'ATTENTION SUR LE TROISIÈME TRIMESTRE 2025

La courbe des taux au 30/09/2025 présente une pentification sur les maturités inférieures à 15 ans encore plus marquée qu'au 30/06/2025, par rapport à la situation observée au 31/12/2024. Les taux pour les maturités inférieures à 2 ans sont plus bas que lors du dernier arrêté et plus élevés au-delà.

Comme à fin juin, ces deux effets influencent différemment le niveau des provisions selon la durée des engagements. Il est par ailleurs essentiel de surveiller la remontée des taux et les rachats qui pourraient en découler. Une augmentation trop forte de ces derniers pouvant conduire à la réalisation de moins-values latentes sur les portefeuilles obligataires.

L'effet Dampener (symmetric adjustment of the equity capital charge) est un mécanisme d'ajustement qui vient majorer ou minorer le taux de choc du SCR action type 1 et type 2 afin de prendre en compte le caractère cyclique des marchés actions. Ce taux a connu d'importantes fluctuations au cours du premier trimestre 2025, passant de 2,86 % au 31 décembre 2024 à 6,31% au 31 janvier 2025 puis atteignant 7,49%

en 28 février 2025 avant de redescendre à 4,70 % au 31 mars 2025. Il a ensuite enregistré une nouvelle hausse en juin 2025, pour atteindre 6,23 %.

**Au 30 septembre 2025, le dampener s'affiche à 6,92%.** La hausse importante de cet indicateur depuis fin 2024 traduit la volatilité observée sur les marchés actions depuis le début de l'année 2025. Celle-ci a un impact direct sur la solvabilité des assureurs au regard de la composition de leur portefeuille.

Dans un contexte géopolitique et financier actuel très incertain et volatile (guerre commerciale, annonce d'une hausse des droits de douanes, plan de réarmement européen), ces taux seront à suivre tout particulièrement.

Ces variations de taux influencent directement l'évaluation des engagements des assureurs, notamment le calcul des provisions techniques et la gestion des risques. Dans ce contexte financier en constante évolution, une surveillance attentive de ces tendances est essentielle pour ajuster les stratégies d'investissement et préserver la solvabilité du secteur.

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/>

