

# LES TAUX SANS RISQUE ET LE DAMPENER AU 31/12/2025

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 31/12/2025](#). 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 31/12/2025 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

Sur l'année 2025, la courbe des taux retrouve une forme dite « normale » avec des taux croissants avec la maturité. Elle se caractérise aussi par une pentification marquée, souvent interprétée comme le reflet d'anticipations d'instabilité économique et d'une hausse de l'incertitude des investisseurs. Ce phénomène de pentification est cohérent avec la fin du cycle de hausses de taux de la BCE mais aussi au regard d'un contexte économique et politique incertain. À la date du 31/12/2025, la courbe présente une inclinaison particulièrement prononcée, avec un taux passant de 2,08 % à la maturité 1 à 3,21 % à la maturité 20, avant de se stabiliser autour de 3,30 % au-delà de la maturité 34. À titre de comparaison, au 31/12/2024, les taux étaient nettement plus plats, s'établissant à 2,24 % à la maturité 1 et à 2,26 % à la maturité 20.

La partie courte de la courbe des taux est principalement influencée par l'évolution des taux directeurs de la Banque centrale européenne. À ce stade, aucun changement n'est à signaler : les taux directeurs de la BCE sont maintenus à 2 % depuis juin 2025 et devraient le rester encore plusieurs trimestres.

Grâce à sa politique monétaire, la BCE est parvenue à ramener l'inflation sous le seuil de 2 %. La croissance économique de la zone euro reste modérée, autour de 1,4 % pour 2025 (source BCE), tandis que les perspectives pour 2026 ont récemment été légèrement révisées à la hausse par la BCE.

La partie longue de la courbe des taux dépend davantage des anticipations économiques de long terme et de la prime de risque exigée par les investisseurs. Le premier trimestre a été marqué par une remontée des taux longs à la suite des annonces de plans européens de dépenses en matière de sécurité. Au deuxième trimestre, les taux ont été affectés par la révision à la baisse des perspectives de croissance liée aux mesures protectionnistes. Au troisième trimestre, les taux très longs (30 ans) ont fortement progressé en raison de la dérive budgétaire observée dans les pays développés, les rapprochant des

<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.

niveaux atteints en 2008. Enfin, au quatrième trimestre, une légère tension supplémentaire a été observée sur les taux allemands, avec une hausse comprise entre 15 points de base sur le Bund à 10 ans et 20 points de base sur le Bund à 30 ans, tandis que les taux français sont restés globalement plus stables.

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

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

- // De **+13 bps** et **+14 bps** pour les maturités de 5 ans et moins ;
- // De **+18 bps** et **+32 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;
- // De **+28 bps** et **+69 bps** pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2023 et le 31/12/2025 :

### Courbes des taux spot EIOPA sans VA

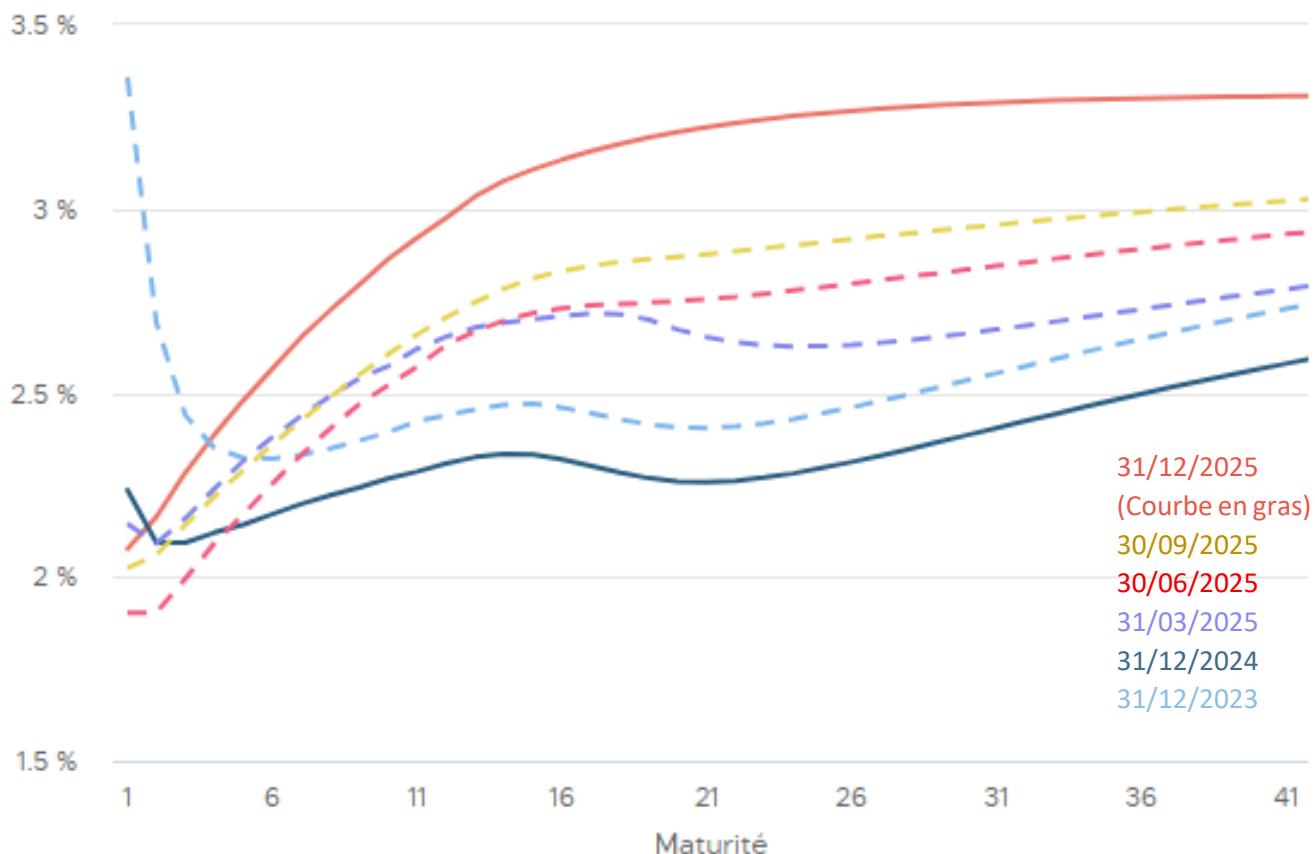


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2023 et le 31/12/2025 (sans correction pour volatilité)

### NIVEAU DES TAUX SPOT AU 31/12/2025 (TAUX EIOPA AVEC CORRECTION POUR VOLATILITÉ<sup>4</sup>)

<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 31/12/2025 comme au 31/12/2024.

<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.

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 +14 bps au 31/12/2025 contre +17 bps au 30/09/2025 et +23 bps au 31/12/2024.

Par rapport au 30/09/2025 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 ;
- // De **+15 bps** et **+23 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;
- // De **+25 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 31/12/2023 et le 31/12/2025 avec correction pour volatilité.

### Courbes des taux *spot* EIOPA avec VA

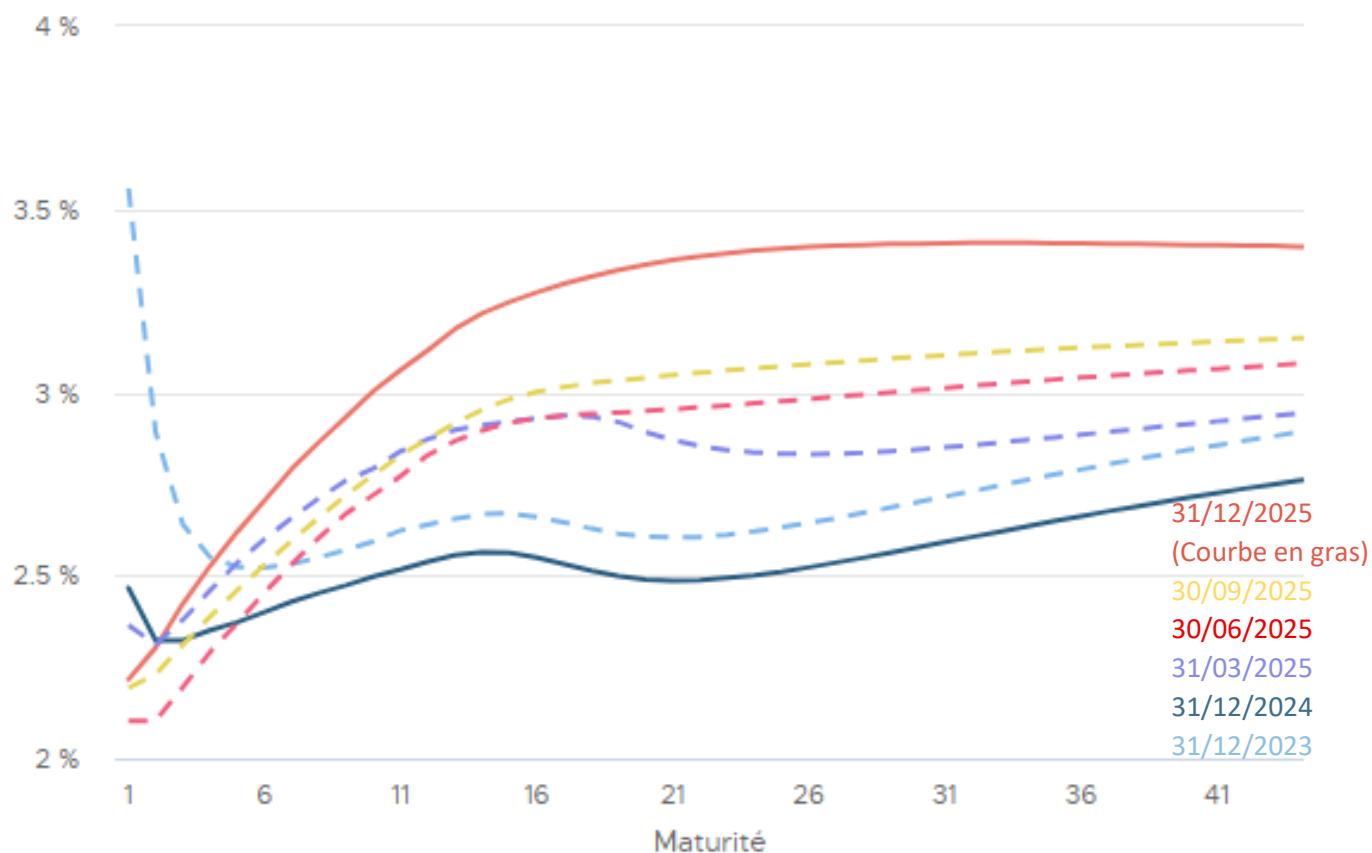


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux *spot* EIOPA entre le 31/12/2023 et le 31/12/2025 (avec correction pour volatilité)

### NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 31/12/2025 (SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *forward* de maturité dix ans issues des courbes EIOPA entre le 31/12/2023 et le 31/12/2025. 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.

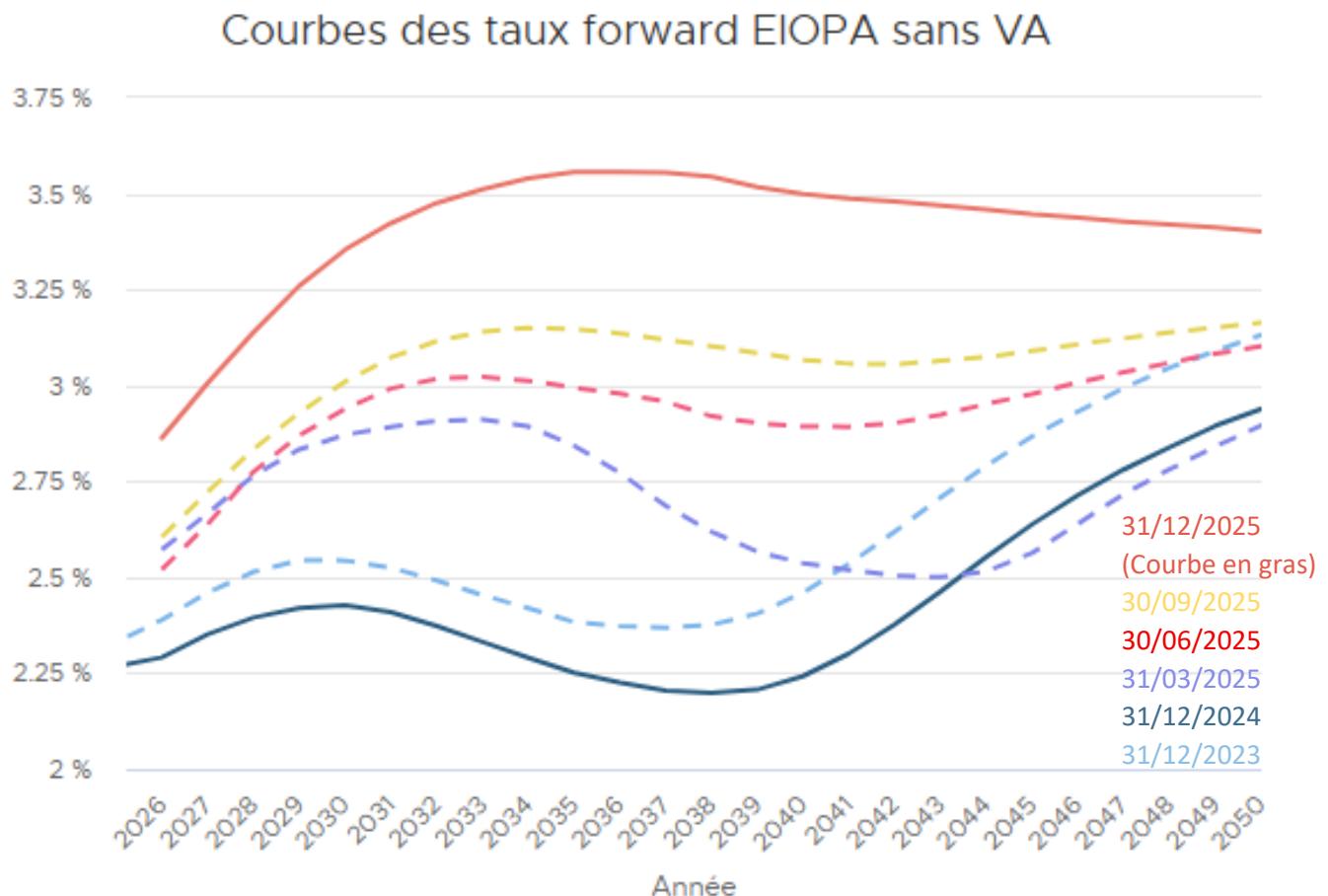


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2023 et le 31/12/2025 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 31/12/2025, le taux de placement espéré pour l'année 2035 à un horizon 10 ans est de 3,56 %. Ce taux était estimé à 2,25 % un an plus tôt.

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 2024 et décembre 2025 du fait du contexte économique, comme évoqué précédemment.

## POINTS D'ATTENTION SUR LA CLÔTURE 2025

Au 31 décembre 2025, la courbe des taux affiche une pentification particulièrement prononcée sur les maturités inférieures à 20 ans, plus accentuée encore qu'au 30 septembre 2025, et en nette rupture avec la configuration observée au 31 décembre 2024. Si les taux à court terme (inférieurs à deux ans) se situent en deçà de leurs niveaux de fin 2024, ils deviennent rapidement plus élevés pour les maturités plus longues.

Comme à fin juin et à fin septembre, ces deux effets influencent différemment le niveau des provisions selon la duration 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 été marqué par de fortes variations 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. Par la suite, une nouvelle phase de hausse s'est amorcée en juin 2025, portant le taux à 6,23 %, avant de s'établir à 6,92 % au 30 septembre 2025.

**Au 31 décembre 2025, le dampener s'affiche à 7,90%.** 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.

Les taux sans risque EIOPA au 31 décembre 2025 traduisent un environnement de taux durablement plus élevé. Cette configuration a un impact direct sur l'évaluation des engagements des assureurs, en particulier sur les provisions de long terme, tout en influençant les équilibres de solvabilité. Enfin, la pentification de la courbe des taux spot reflète généralement une anticipation d'assouplissement monétaire à court terme combinée à des incertitudes économiques, budgétaires et politiques à long terme. En Europe, et plus particulièrement en France, elle traduit à la fois la fin du cycle de resserrement de la BCE et les préoccupations persistantes des marchés sur la soutenabilité des finances publiques et la stabilité macroéconomique.

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/>

//galea