

LES TAUX SANS RISQUE EN HAUSSE AU 30/06/2024

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 30/06/2024**. 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 30/06/2024 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

Une augmentation des taux en juin 2024 par rapport à mars 2024 et à décembre 2023 est à remarquer pour toutes les maturités. La courbe des taux reste inversée et se situe à un niveau plus élevé qu'en mars 2024 et décembre 2023.

Par ailleurs, l'UFR³ est stable par rapport à mars 2024 (3,30 au 30/06/2024 comme au 31/03/2024).

Le début d'année 2024 a été marqué par une augmentation des taux sur les deux premiers mois de l'année, suivi d'une légère diminution en mars et ensuite une nouvelle augmentation assez forte des taux en avril 2024 légèrement atténuée en juin.

Les taux au 30/06/2024, ont varié, respectivement par rapport au 31/03/2024 et au 31/12/2023 :

// D'en moyenne **+18 bps et +38 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;

// D'en moyenne **+22 bps et +29 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 30/06/2024.

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 30/06/2024 comme au 31/03/2024.

Courbes des taux spot EIOPA sans VA

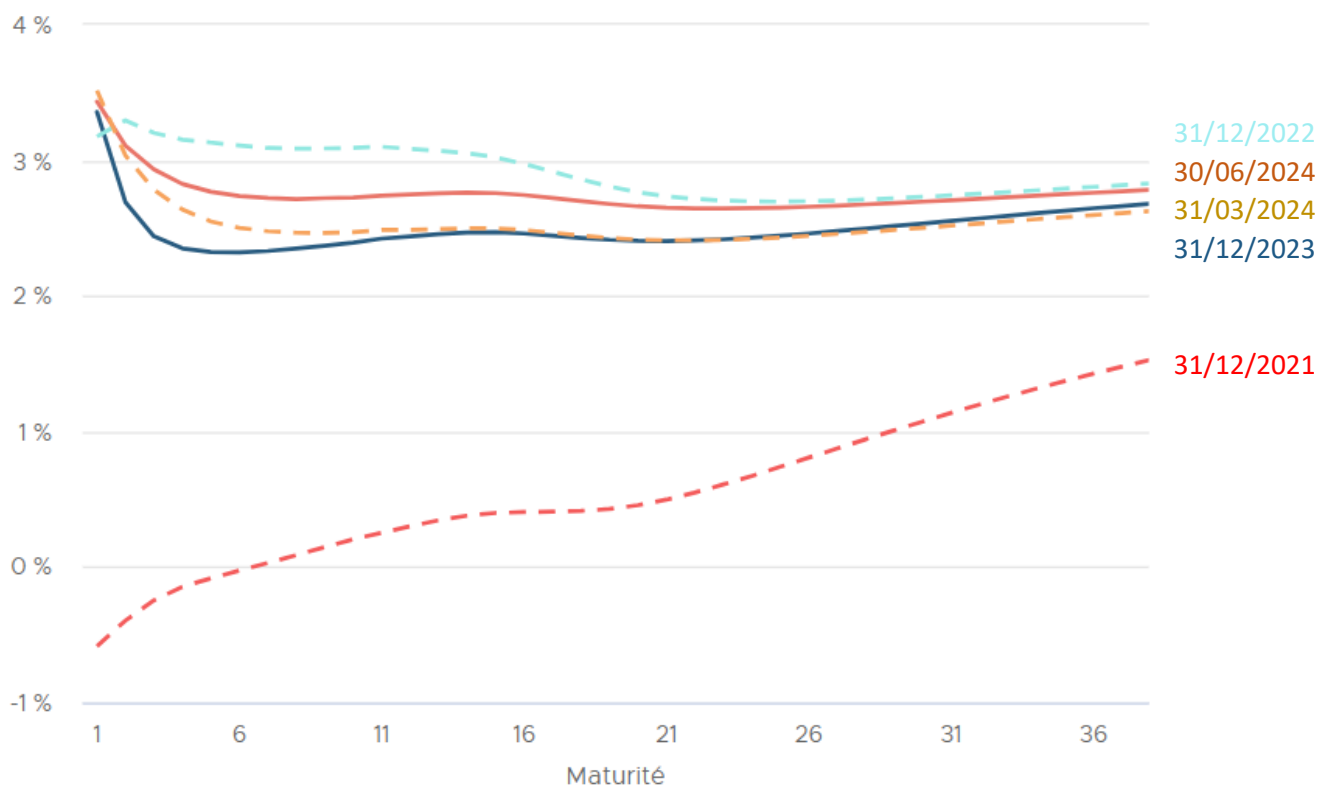


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2021 et le 30/06/2024 (sans correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX SPOT AU 30/06/2024 (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 +16 bps au 30/06/2024 contre +17 bps au 31/03/2024 et +20 bps au 31/12/2023.

Par rapport au 31/03/2024 et au 31/12/2023, les taux spot EIOPA avec VA subissent un changement :

- // D'en moyenne **+17 bps** et **+34 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;
- // D'en moyenne **+21 bps** et **+25 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 30/06/2024 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.

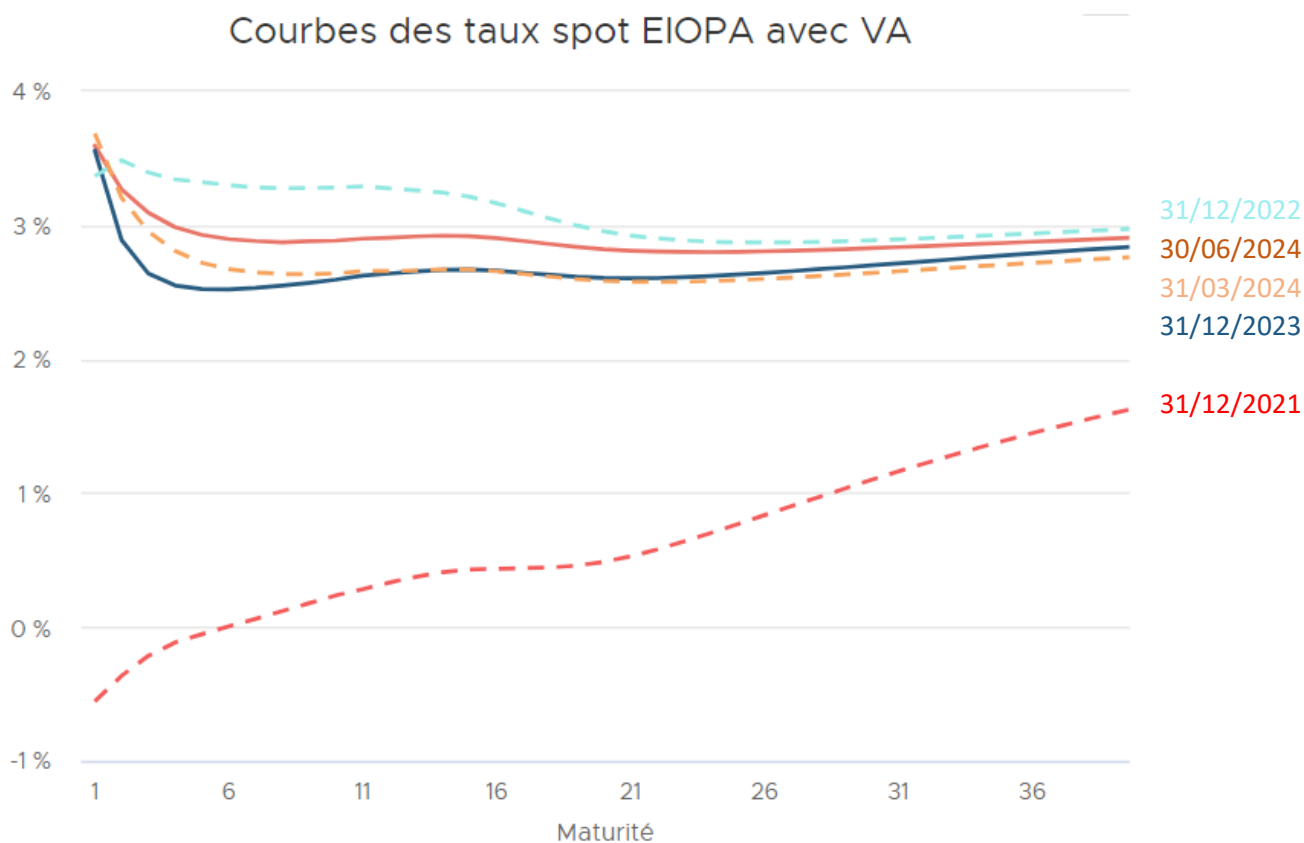


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2021 et le 30/06/2024 (avec correction pour volatilité)

NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 30/06/2024 (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 30/06/2024. 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

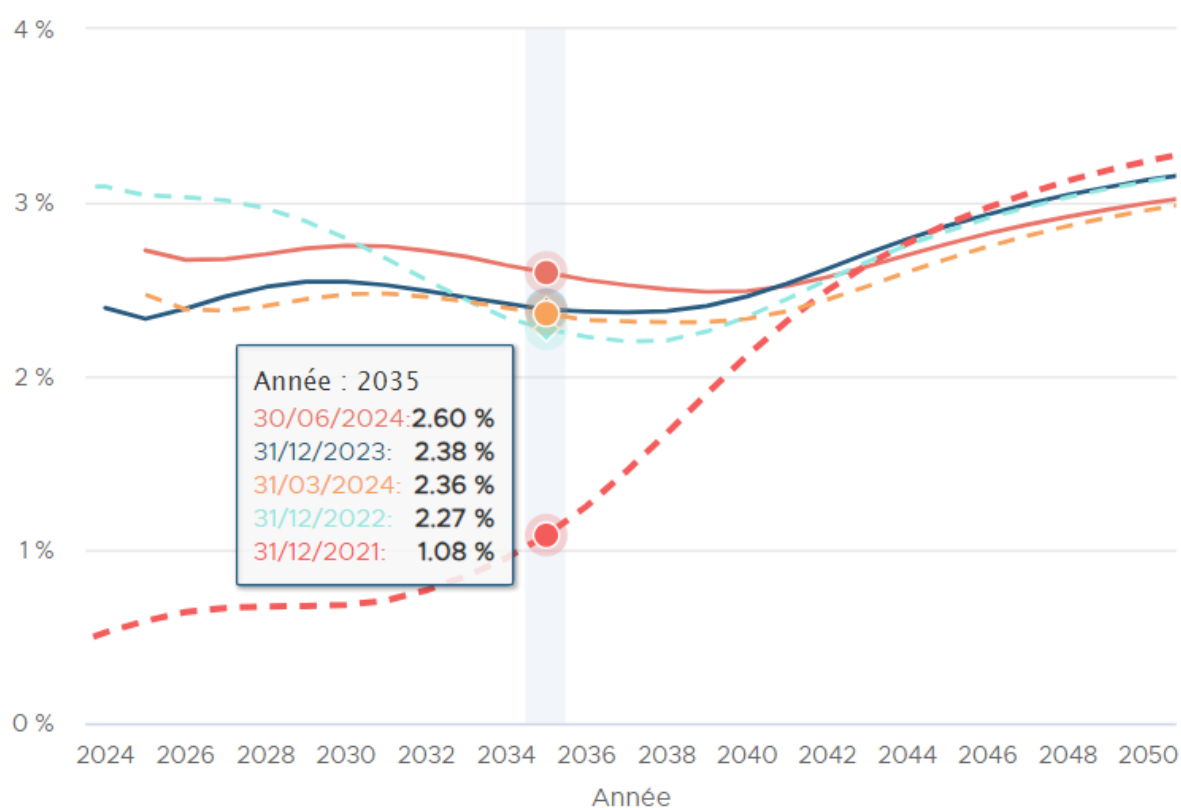


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2021 et le 30/06/2024 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 30/06/2024, le taux de placement espéré pour l'année 2035 à un horizon 10 ans est de 2,60 %. 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 DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2024

La hausse des taux s'accélère au second trimestre 2024, en particulier pour les maturités courtes. Les taux, bien qu'inférieurs, se rapprochent de ceux observés à la même période en 2023.

Le TME (Taux des Obligations d'État françaises à 10 ans) continue de grimper jusqu'en juin 2024, atteignant 3,2 %. De manière générale, une hausse généralisée des taux est observée en ce début d'année 2024. Le TME utilisé comme indicateur pour les taux techniques vie et non-vie, augmente par rapport à fin 2023. Il est passé de 2,71 % au 31 décembre 2023 à 2,89 % au 31 mars 2024, atteignant 3,2 % au 30 juin 2024.

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 considérablement fluctué au cours du premier semestre, passant de 1,46% au 31 décembre 2023, à 5,25% au 31 mars 2024, avant de diminuer à 4,03% au 30 juin 2024. Cette diminution aura un impact sur la solvabilité des assureurs en fonction de la composition de leur portefeuille.

Une hausse des taux d'intérêt diminue la valeur actualisée des passifs futurs, ce qui améliore la solvabilité des assureurs. Parallèlement, les réserves pour sinistres futurs doivent être réévaluées en fonction des nouveaux taux, ce qui peut affecter les provisions techniques.

Depuis 2023, les assureurs peuvent bénéficier de rendements plus élevés en investissant dans de nouvelles obligations. En revanche, les actifs à taux fixe déjà en portefeuille peuvent perdre de la valeur en raison de la hausse des taux, ce qui impacte le bilan de l'assureur.

En conséquence, les exigences en capital sous Solvabilité II peuvent varier en fonction des taux d'intérêt. Une hausse des taux peut améliorer les ratios de solvabilité des assureurs.

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/>

