

	Euro 31/12/2022	Euro 30/09/2023	Euro 30/11/2023
LLP <sup>(1)</sup>	20 ans	20 ans	20 ans
Convergence	40	40	40
UFR <sup>(2)</sup>	3,45	3,45	3,45
Alpha <sup>(3)</sup>	0,120275	0,102877	0,10803
CRA <sup>(4)</sup>	10	10	10
<b>Maturité</b>	<b>Euro 31/12/2022</b>	<b>Euro 30/09/2023</b>	<b>Euro 30/11/2023</b>
1	3,18%	4,05%	3,73%
2	3,30%	3,70%	3,21%
3	3,20%	3,47%	2,96%
4	3,15%	3,35%	2,85%
5	3,13%	3,29%	2,80%
6	3,11%	3,26%	2,79%
7	3,09%	3,25%	2,79%
8	3,09%	3,26%	2,80%
9	3,09%	3,27%	2,82%
10	3,09%	3,28%	2,84%
11	3,10%	3,31%	2,86%
12	3,09%	3,31%	2,89%
13	3,07%	3,32%	2,91%
14	3,05%	3,33%	2,92%
15	3,02%	3,33%	2,92%
16	2,97%	3,31%	2,91%
17	2,92%	3,29%	2,89%
18	2,86%	3,26%	2,87%
19	2,81%	3,24%	2,86%
20	2,77%	3,21%	2,84%
25	2,70%	3,16%	2,84%
30	2,73%	3,15%	2,88%
35	2,79%	3,17%	2,93%
40	2,85%	3,19%	2,98%

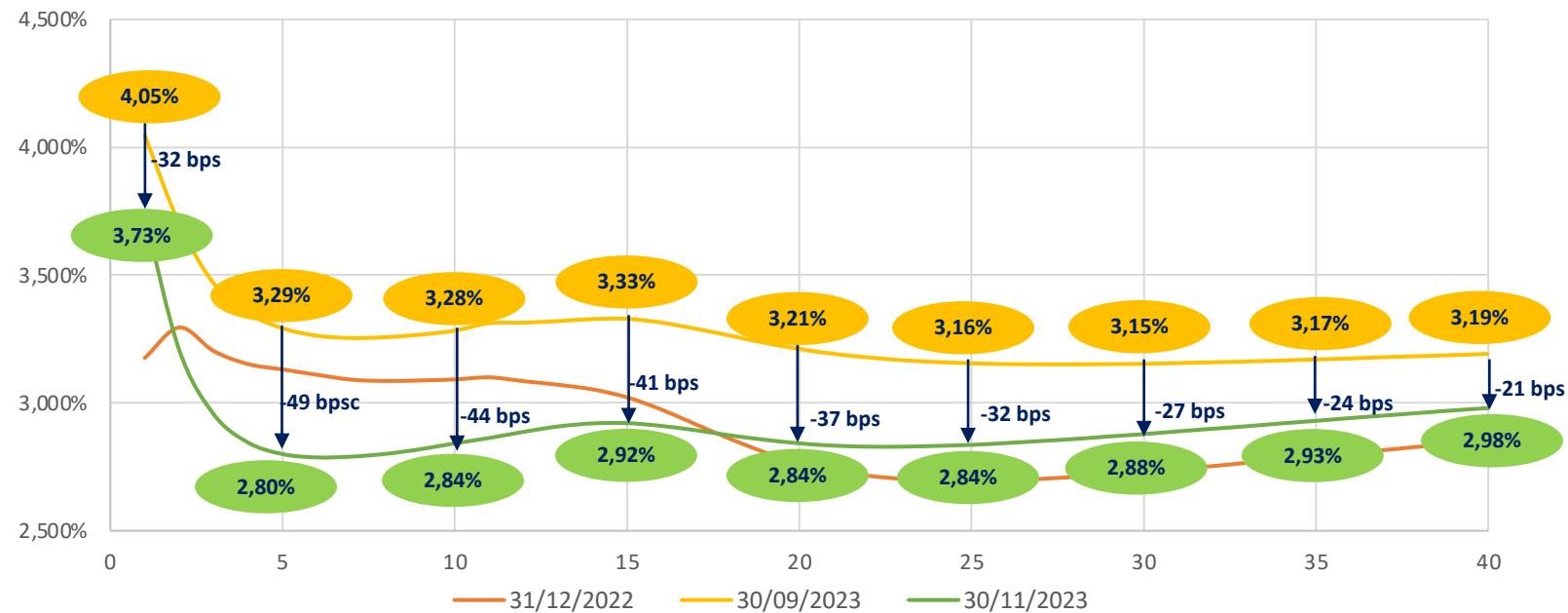
(1) LLP « Last Liquidity Point » : la dernière maturité observable avec une profondeur de marché suffisamment importante (DLT : Deep, Liquid, Transparent)

(2) UFR « Ultimate Forward Rate »: taux ultime correspond au taux forward après la période de convergence.

(3) Alpha: vitesse de convergence vers l'UFR

(4) CRA « Credit Risk Adjustment »: l'ajustement appliqué sur les prix observés pour tenir compte du risque de crédit (fixé à 0,10% par l'EIOPA depuis un moment)

## Courbe des taux sans risque sans VA



- Depuis fin 2022, on constate un phénomène dit « d'inversion » de la courbe des taux (i.e. les taux courts sont plus élevés que les taux longs), phénomène qui s'est accentué sur 2023. Ce phénomène d'inversion est souvent observé pendant les périodes de forte inflation car les banques centrales essaient de maîtriser l'inflation.
- Au 30/11/2023, la courbe inversée se maintient. On constate également une baisse assez brutale de cette courbe vs 30/09/2023, les taux passant respectivement de 3,29% à 2,80% (-49 bps) pour les échéances à 5 ans et de 3,28% à 2,84% (-44 bps) pour l'échéance à 10 ans.
- Cette baisse est également très marquée pour les échéances long terme, mais l'écart se réduit légèrement (- 41 bps à l'échéance 15 ans, -37 bps à 20 ans et -32 bps à 25 ans).
- L'UFR est resté relativement stable à 3,45 pour la zone euro depuis fin 2022.



	Euro 31/12/2022	Euro 30/09/2023	Euro 30/11/2023
LLP <sup>(1)</sup>	20	20	20
Convergence	40	40	40
UFR <sup>(2)</sup>	3,45	3,45	3,45
Alpha <sup>(3)</sup>	0,117071	0,094246	0,101045
CRA <sup>(4)</sup>	10	10	10
VA <sup>(5)</sup>	19	21	22
Maturité	Euro 31/12/2022	Euro 30/09/2023	Euro 30/11/2023
1	3,37%	4,26%	3,95%
2	3,49%	3,91%	3,43%
3	3,39%	3,68%	3,18%
4	3,34%	3,56%	3,07%
5	3,32%	3,50%	3,02%
6	3,30%	3,47%	3,01%
7	3,28%	3,46%	3,01%
8	3,28%	3,47%	3,02%
9	3,28%	3,48%	3,04%
10	3,28%	3,49%	3,06%
11	3,29%	3,52%	3,08%
12	3,28%	3,52%	3,11%
13	3,26%	3,53%	3,13%
14	3,24%	3,54%	3,14%
15	3,21%	3,54%	3,14%
16	3,16%	3,52%	3,13%
17	3,11%	3,50%	3,11%
18	3,05%	3,47%	3,09%
19	3,00%	3,45%	3,08%
20	2,96%	3,42%	3,06%
25	2,87%	3,35%	3,04%
30	2,89%	3,33%	3,06%
35	2,93%	3,33%	3,09%
40	2,98%	3,33%	3,13%

(1) LLP « Last Liquidity Point » : la dernière maturité observable avec une profondeur de marché suffisamment importante (DLT : Deep, Liquid, Transparent)

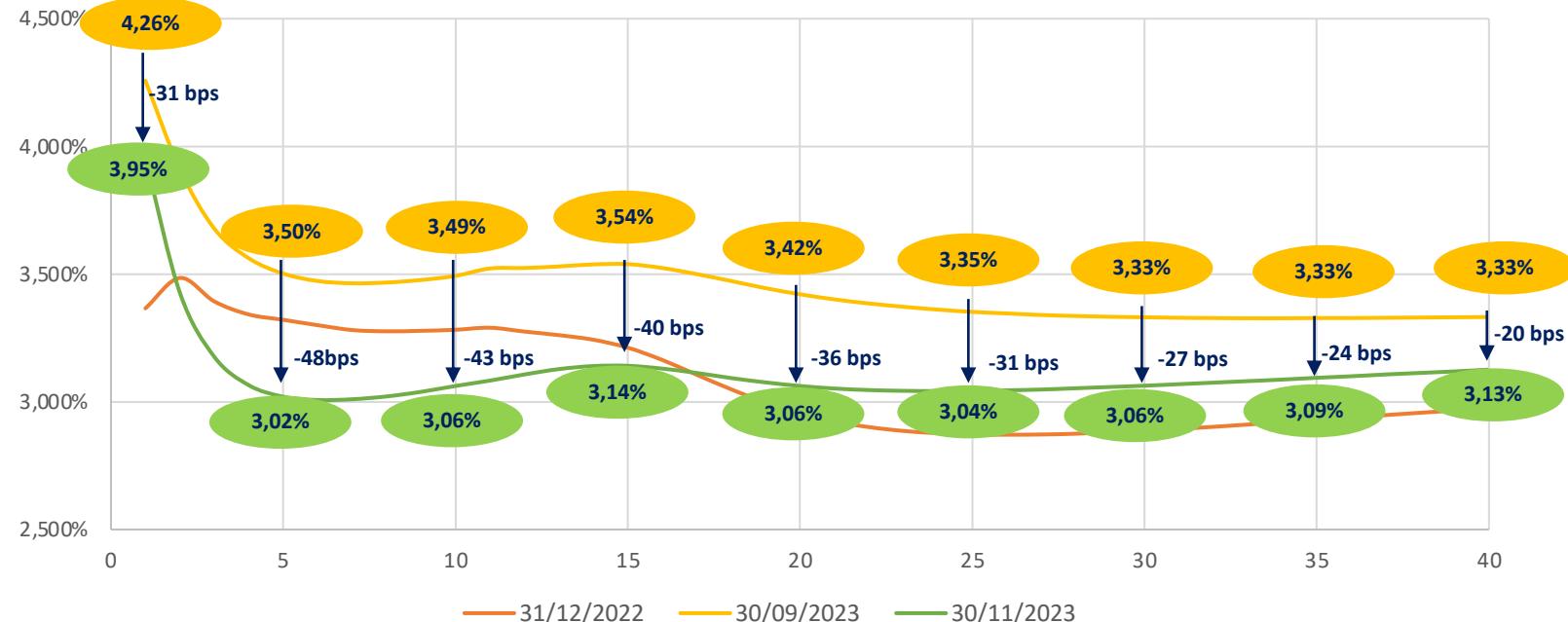
(2) UFR « Ultimate Forward Rate »: taux ultime correspond au taux forward après la période de convergence.

(3) Alpha: vitesse de convergence vers l'UFR

(4) CRA « Credit Risk Adjustment »: l'ajustement appliqué sur les prix observés pour tenir compte du risque de crédit (fixé à 0,10% par l'EIOPA depuis un moment)

(5) VA « Volatility Adjuster »: la correction pour volatilité est un ajustement contre-cyclique permettant aux assureurs de lisser l'effet volatilité de la courbe de taux sur leur bilan.

## Courbe des taux sans risque avec VA



- Après intégration de la correction pour volatilité (VA), on constate une baisse de la courbe de taux d'ampleur semblable à celle pour la courbe sans VA, l'écart entre la courbe au 30/11/2023 vs 30/09/2023 étant très proche de l'écart observé pour la courbe sans correction du fait de la stabilité du VA sur l'année 2023.
- Toutes choses égales par ailleurs, la baisse de la courbe de taux devrait avoir un impact positif sur la valorisation des actifs, mais devrait engendrer une hausse importante des provisions techniques best estimate, très sensibles à la courbe de taux. Généralement, une baisse des taux conduit à une détérioration de la solvabilité des assureurs, mais dans la situation actuelle, l'impact final reste difficile à prévoir: entre autre, il dépendra du profil de risque et de la duration des engagements, mais également de l'exposition à d'autres facteurs macro-économiques, notamment l'inflation et les spreads.