
Portefeuille de prêts de la Centrale d'émission pour la construction de logements CCL: test de résistance

Résumé

RSN Risk Solution Network AG



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Département fédéral de l'économie,
de la formation et de la recherche DEFR
Office fédéral du logement OFL

Impressum

Editeur

Office fédéral du logement OFL
Storchengasse 6
2540 Granges (SO)

Téléchargement

www.ofl.admin.ch

Pilotage du projet

Ernst Hauri, OFL
ChristophENZler, OFL

Auteurs

RSN Risk Solution Network AG
Schützengasse 25
8001 Zurich

Markus Heusler
Jochen Maurer
Matthias Schaller

Mode de citation

RSN (2018). *Portefeuille de prêts de la Centrale d'émission pour la construction de logements CCL: test de résistance. Résumé*. Office fédéral du logement, Granges.

Notes

Ce résumé est également disponible en allemand.

Le rapport expose la vision des auteurs, qui ne correspond pas nécessairement à celle des mandants.

Image de couverture

© DDPS

TEST DE RÉSISTANCE : LE PORTEFEUILLE DE PRÊTS DE LA CCL

RÉSUMÉ

CONTEXTE ET MANDAT.....	2
MÉTHODOLOGIE DE LA PARTIE 1 : ANALYSE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL.....	2
MÉTHODOLOGIE DE LA PARTIE 2 : TEST DE RÉSISTANCE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL.....	3
RÉSULTATS DE LA PARTIE 1 : ANALYSE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL.....	4
RÉSULTATS PARTIE 2 : TEST DE RÉSISTANCE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL	5

CONTEXTE ET MANDAT

La Centrale d'émission pour la construction de logements (CCL) a pour mandat de proposer des prêts hypothécaires à taux fixe à des conditions aussi avantageuses que possible. Le refinancement sur le marché des capitaux s'effectue par le biais d'emprunts à long terme cautionnés par la Confédération. À cette fin, le Parlement autorise, en vertu de la loi sur le logement (LOG), des crédits-cadre dont la durée et le plafond sont fixés. Fin 2017, le portefeuille de la CCL comprenait 901 immeubles appartenant à 368 maîtres d'ouvrage.

Fin 2017, l'Office fédéral du logement (OFL) a chargé Risk Solution Network AG (RSN) d'évaluer le portefeuille de la CCL sur le plan des risques. RSN est une société anonyme fondée en 2003, qui est leader dans le contexte des banques cantonales et régionales suisses pour ce qui a trait aux méthodes et aux logiciels de mesure, de maîtrise et d'indemnisation des risques liés au crédit. En tant que prestataire de services offrant des espaces de coopération, elle travaille en étroite collaboration avec ses clients. Ses spécialistes ont acquis une vaste expérience en matière de modélisation interdisciplinaire au cours de leur longue activité professionnelle et de recherche dans le domaine académique et dans l'industrie de la finance.

En lien avec le test de résistance réglementaire des risques liés aux hypothèques, RSN a développé, il y a quelques années, un concept méthodologique d'évaluation de l'impact des changements économiques sur les portefeuilles hypothécaires des banques universelles suisses. Le procédé s'est rapidement établi et est adapté en permanence aux besoins des banques et à de nouvelles exigences externes.

Quand bien même la CCL n'est que partiellement comparable à une banque universelle pour ce qui est de son mandat et de son modèle d'affaires, les mêmes méthodes peuvent être appliquées à l'analyse des risques liés aux financements immobiliers. Dans les deux cas, il s'agit en effet d'évaluer la solvabilité de l'emprunteur (maître d'ouvrage ou société immobilière) ainsi que les risques inhérents à son portefeuille d'immeubles, dans des conditions normales et en situation de stress économique.

L'évaluation a été subdivisée en deux parties : la première porte sur l'analyse du portefeuille de la CCL dans son état actuel (statu quo), tandis que la seconde examine la sensibilité de ce portefeuille aux changements économiques.

MÉTHODOLOGIE DE LA PARTIE 1 : ANALYSE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL

Le portefeuille a d'abord été soumis à une analyse statistique purement descriptive. Cette étape consistait donc à analyser les risques des financements dans la situation actuelle, et pas à évaluer l'exposition du portefeuille à l'évolution du contexte économique.

Ont été examinées en premier lieu la structure de solvabilité des maîtres d'ouvrage (risque de défaillance) et la structure de nantissement du portefeuille d'objets (potentiel de pertes). Des grilles quantitatives, des distributions régionales et diverses caractéristiques de diversification ont été en outre prises en compte afin d'identifier les risques agrégés et les corrélations. L'analyse de solvabilité des maîtres d'ouvrage a été réalisée sur la base d'une version du modèle de notation de RSN pour les sociétés immobilières tenues de présenter un bilan, qui a été légèrement adaptée pour être appliquée à la base de données disponible. La partie « Résultats de la partie 1 » du présent résumé donne un aperçu des résultats.

MÉTHODOLOGIE DE LA PARTIE 2 : TEST DE RÉSISTANCE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL

Un test de résistance d'un portefeuille de crédits vise à analyser l'impact des changements économiques globaux. Le but est de quantifier les pertes attendues en fonction de différents scénarios macroéconomiques. Cette tâche, qui comporte des aspects économiques, liés au fonctionnement du crédit et à la méthodologie du risque, a été abordée de la manière suivante :

D'une manière générale, le postulat posé est le suivant : les risques systémiques du portefeuille de la CCL découlent des mêmes facteurs macroéconomiques que ceux des portefeuilles hypothécaires des banques, à savoir l'évolution des taux d'intérêt, des prix de l'immobilier, du produit intérieur brut (PIB) et du chômage. Toutefois, contrairement au domaine de la propriété individuelle du logement, l'impact du taux de chômage a été jugé secondaire et n'a pas été pris en compte dans le cadre de la construction de logements d'utilité publique.

Ensuite, l'analyse a été fondée sur les mêmes scénarios que ceux utilisés dans le cadre des tests de résistance réglementaires auxquels sont soumises les banques : outre le statu quo (scénario de base), ont été retenus un scénario dit de récession et un scénario qualifié d'extrême, les deux sur un horizon de sept ans. Le scénario d'une récession envisage un recul de la croissance du PIB jusqu'à -4 % la troisième année, puis une reprise à tout juste +4 % la septième année. De plus, la quatrième année, les prix de l'immobilier s'effondrent (jusqu'à -2,5 % dans les régions faiblement exposées, et jusqu'à -11 % dans celles fortement exposées) avant de retrouver une croissance zéro à la fin de la période. Dans le scénario extrême, l'évolution du PIB et des prix de l'immobilier est chronologiquement comparable à celle du scénario de récession, sauf que l'effondrement annuel des prix de l'immobilier s'étend de -6,5 % pour les régions peu exposées à -17 % pour les régions très exposées. Enfin, ce scénario extrême prévoit une flambée immédiate des taux d'intérêt à 6 %, qui diminueraient régulièrement jusqu'à 3,5 % dès la quatrième année, puis encore à 2 % jusqu'à la septième année.

L'étape suivante a consisté à calculer l'impact des éléments macroéconomiques sur les facteurs de risque du portefeuille. Si l'établissement des liens entre les niveaux macro et microéconomique est une opération d'ordinaire extrêmement complexe dans le cas d'un portefeuille de crédits hétérogène, le paramétrage des relations de cause à effet dans le présent contexte a été plus simple dans la mesure où le portefeuille de la CCL ne comprend que des débiteurs de la même branche et qui présentent des sûretés du même type. Compte tenu de ces conditions (idéales), les analyses de régression permettent de formuler ou de confirmer les constats suivants : *primo*, la hausse des taux d'intérêt et le recul du PIB ont un impact négatif sur les charges financières et les revenus locatifs des sociétés immobilières, au détriment des bilans et de la solidité des débiteurs, ce qui accroît les probabilités de défaillance ; *secundo*, la baisse des prix de l'immobilier provoque un accroissement de l'endettement, et donc une augmentation des pertes potentielles sur les ventes d'immeubles entraînées par la défaillance du débiteur.

Enfin, la répartition des pertes a été calculée au moyen de procédés de simulation et d'agrégation pour les scénarios envisagés, à savoir le scénario de base (statu quo), le scénario de récession et le scénario extrême, en tenant compte des liens de cause à effet présentés ci-dessus. Cette ventilation des pertes permet de déduire en particulier les pertes

attendues en moyenne statistique, qui ont été agrégées, pour chacun des trois scénarios, annuellement et sur l'ensemble de la période considérée. Ces chiffres, qui constituent le résultat principal de l'étude, sont présentés dans la partie « Résultat de la partie 2 » ci-après.

RÉSULTATS DE LA PARTIE 1 : ANALYSE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL

Valeurs-clés

La CCL finance 368 maîtres d'ouvrage, qui possèdent en tout 901 objets pour un volume total de près de 3,2 milliards de francs. Pour 80 % de ces maîtres d'ouvrage, l'exposition au risque s'élève à moins de 10 millions de francs. L'engagement moyen par maître d'ouvrage s'élève à 8,7 millions de francs. Toutefois, le portefeuille présente un certain cumul de risques étant donné qu'environ 2,5 % des maîtres d'ouvrage représentent à eux seuls quelque 25 % du volume financier.

Solvabilité et nantissement

Le spectre de solvabilité des maîtres d'ouvrage est nettement plus homogène que celui des sociétés immobilières financées par les banques. À noter toutefois que leur notation moyenne est un peu plus basse. Il n'y a qu'une faible corrélation entre solvabilité et volumes de financement ; les neuf maîtres d'ouvrage les plus importants se situent dans le segment moyen à supérieur du spectre de notation, même s'ils ne font pas partie des mieux notés. Sinon, quelques rares débiteurs ont une faible solvabilité et une exposition au risque supérieure à la moyenne de 8,7 millions de francs.

Le nantissement du portefeuille immobilier est relativement élevé. Dans le jeu de données, deux tiers des financements dépassent le premier rang hypothécaire, c'est-à-dire que les prêts octroyés représentent plus de 66 %. Relevons à ce propos que les données analysées se rapportent à la date où le crédit a été octroyé et qu'il n'a pas été tenu compte, dans l'analyse, des amortissements réalisés depuis lors.

Diversification

Les régions de Zurich et de Lausanne sont particulièrement bien représentées dans le portefeuille immobilier : le canton de Zurich représente un tiers du volume de financement, ceux de Vaud, de Lucerne et de Berne, un autre tiers. Il y a une corrélation géographique entre les volumes financés et la force économique.

Il existe également une corrélation, positive, entre la diversification des portefeuilles individuels des maîtres d'ouvrage et la hauteur du financement : les neuf maîtres d'ouvrage les plus importants, en particulier, ont un portefeuille bien diversifié. Toutefois, une douzaine de financements supérieurs à la moyenne ont été octroyés à des débiteurs ne disposant que d'un objet.

Conclusion

Les rapports entre la solvabilité des débiteurs et la hauteur des prêts octroyés sont plausibles et s'expliquent en grande partie par la mission d'encouragement de la CCL : le but premier des maîtres d'ouvrage financés n'est pas la maximisation des profits, et les financements initiaux sont volontairement supérieurs à la pratique courante. Si l'on prend en considération les objets, le portefeuille est bien diversifié, même s'il comporte quelques agrégations marquées sur le plan des débiteurs.

RÉSULTATS DE LA PARTIE 2 : TEST DE RÉSISTANCE DU PORTEFEUILLE DE LA CCL

Scénario de base

La perte attendue, c'est-à-dire la valeur de la perte qui découle en moyenne de plusieurs milliers de simulations, dans l'hypothèse que la situation économique reste inchangée, a été calculée en vue du calibrage. La valeur obtenue, 4,8 millions de francs par année, soit 0,15 % de l'engagement total, est plausible : elle se situe dans l'ordre de grandeur du produit résultant de la probabilité de défaillance et du volume surnanti, et correspond environ à la moitié de l'engagement moyen par maître d'ouvrage. Cette valeur n'est pas en contradiction avec le fait que la CCL n'a subi aucune perte depuis l'introduction de la LOG en 2003, et elle est en adéquation avec les expériences réalisées et la pratique de la CCL en matière de provisions.

Scénario de récession

Si l'on considère le scénario de récession, la perte attendue est jusqu'à 2,4 fois plus élevée que pour le scénario de base pour atteindre, lors de la sixième année, la valeur maximale de 12 millions de francs, soit 0,38 % de l'engagement total. Les pertes attendues cumulées s'élèvent à 58 millions sur la durée considérée de sept ans. La perte imprévue reste limitée à 24 millions et à 59 millions de francs par année, respectivement avec une probabilité de 90 % et de 99 %.

Scénario extrême

Dans le cas d'un scénario extrême, la perte attendue annuelle est de plus de 10 fois plus importante que pour le scénario de base et atteint une valeur maximale de 50 millions de francs (1,57 % de l'engagement total) la septième année. Les pertes attendues cumulées s'élèvent, pour l'ensemble de la durée considérée de sept ans, à 208 millions de francs. La perte imprévue annuelle est limitée à 84 millions et à 161 millions de francs par année avec une probabilité respectivement de 90 % et de 99 %. Dans une grande mesure, la perte attendue se répartit entre les régions proportionnellement aux volumes respectifs de financement.

Conclusion

Les pertes cumulées calculées de 58 millions (scénario de récession) et de 208 millions de francs (scénario extrême) correspondent aux valeurs escomptées. Même si la conjoncture évoluait selon l'un ou l'autre des différents scénarios envisagés, les pertes seraient susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse, étant donné que l'impact du contexte économique sur les maîtres d'ouvrage et les biens immobiliers ne peut pas être prédit de manière déterministe et qu'il dépend en outre de nombreux autres facteurs et mécanismes de rétroaction. Il faut en outre s'attendre à ce que les évolutions macroéconomiques envisagées dans les différents scénarios n'auraient pas un effet aussi marqué sur le marché du logement coopératif que sur le reste du marché immobilier. Concernant les scénarios spécifiques retenus, on soulignera qu'il n'a pas été envisagé, même pour le scénario extrême, de période de refinancement durable marquée par des taux d'intérêt élevés. Enfin, le test de résistance a porté sur un horizon de sept ans, et il importe de garder à l'esprit qu'en cas de récession ou de situation extrême, les pertes se prolongeraient au-delà de cette durée.

Il est dans la nature des choses que les pertes calculées dépendent des hypothèses de modélisation. Il est bien plus important, pour l'interprétation des résultats et dans l'optique d'éventuelles mesures, de tenir compte de la probabilité et de l'ampleur d'un scénario extrême. Si un tel scénario devait se produire, encore faudrait-il mettre les pertes du portefeuille de la CCL, qui pèse un peu plus de 3 milliards, en perspective avec les 1000 milliards du marché hypothécaire suisse.