

Estimation du risque immobilier résidentiel dans le cadre de la directive Solvency 2

Groupe SNI – Caisse des dépôts

Synthèse

Dans le cadre de la directive Solvency 2 l'article 174 du règlement délégué de la commission demande aux assureurs de prévoir un capital de solvabilité de 25 % du prix de l'actif pour l'ensemble de leurs investissements dans l'immobilier. L'estimation de ce niveau, affectant l'ensemble du secteur immobilier, a été réalisée par l'EIOPA en 2010 sur la base de données portant exclusivement sur un secteur particulier : celui de l'immobilier commercial britannique. Or, le secteur de l'immobilier résidentiel possède des aspects relativement différents du secteur de l'immobilier commercial. Il est donc intéressant de se pencher sur l'adéquation du choc réglementaire au secteur résidentiel qui est de nature différente.

Dans ce contexte, l'objet de la présente étude est de quantifier le niveau de risque de variations extrêmes sur le marché de l'immobilier résidentiel à partir de données historiques pour les principaux marchés européens : la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Italie, l'Espagne et les Pays-Bas. Nous utilisons pour ce faire des indices de prix immobiliers nationaux issus de deux sources : l'OCDE et la Banque des Règlements Internationaux (BIS) sur une période allant de 1971 à fin 2014. Leurs indicateurs mesurent ainsi l'évolution du prix de l'immobilier résidentiel dans chaque pays au fil du temps.

En appliquant une méthodologie similaire à celle proposée par le régulateur à ces données d'indices de prix nous constatons des résultats très différents de ceux obtenus sur le secteur de l'immobilier commercial. Les niveaux de risques extrêmes sont systématiquement inférieurs au choc réglementaire de 25% ainsi que très hétérogènes selon le marché considéré.

En effet, les niveaux de risque obtenus sur les données d'immobilier résidentiel sur les 6 principaux marchés européens sont au maximum de l'ordre de 15% pour les marchés ayant subi les plus fortes dépréciations depuis 1971. L'ensemble de ces résultats doit être utilisé avec parcimonie compte tenu de la qualité des estimateurs proposés sur des historiques de taille relativement réduite pour des niveaux de risque très élevés. Nous pouvons néanmoins considérer, sur la base de ces données, qu'un choc de 15% apparaît plus représentatif du risque réellement observé sur le marché de l'immobilier résidentiel européen selon la méthodologie proposée par l'EIOPA. Un tel niveau de fonds propres sur le secteur de l'immobilier résidentiel semblerait ainsi plus en adéquation avec les rendements observés sur ce secteur qui sont historiquement inférieurs à ceux observés sur le secteur de l'immobilier commercial. Les rendements plus faibles observés sur le secteur de l'immobilier résidentiel correspondraient donc, comme le suggère la théorie économique, à un risque également plus faible que celui des actifs commerciaux.

Au final, Il peut donc être intéressant d'utiliser un cadre méthodologique plus fin que le cadre réglementaire actuel de manière à appréhender plus clairement le niveau de risque effectif de chaque portefeuille d'actif immobilier.