

Question de nos lecteurs: comment expliques-tu la hausse des taux hypothécaires alors que la BNS a introduit des taux négatifs?

Actualité – 1er mars 2015

Comment est-ce qu'une banque gagne de l'argent?

Le paysage bancaire suisse est composé de différents types de banques: les banques commerciales de proximité (p.ex. banques cantonales, Raiffeisen, Banque Migros, PostFinance), les banques privées et les deux grandes banques (UBS et Credit Suisse). Regardons de plus près les banques commerciales qui sont les plus gros acteurs du crédit hypothécaire. Laissons de côté leurs activités de gestion de fortune et de négoce. Les banques cantonales génèrent quasiment l'entier de leurs profits grâce au différentiel de taux: elles empruntent aux épargnants (comptes salaire, d'épargne, obligations de caisse) et prêtent aux particuliers (hypothèques, petits crédits), aux entreprises et au secteur public. Pour répondre à la question de notre Collègue Hypothécaire, nous allons le mettre dans la peau d'un membre de la direction d'une banque cantonale. Notre **banque Cantonalis** n'est active que dans le différentiel de taux: son bilan de 1 milliard est constitué exclusivement de comptes épargne et d'hypothèques.

Pour fixer les taux auxquels elle rétribue l'épargne et prête aux particuliers, elle se base sur le taux du marché qui s'appelle le Libor (London InterBank Offered Rate). Il s'agit du taux auquel les banques acceptent de se prêter de l'argent sur base non-sécurisée pendant une période ne dépassant pas une année. Cantonalis gagne de l'argent en chargeant sur les hypothèques un taux plus élevé (2%) que celui qu'elle paie aux épargnants (0.5%). Cette différence est le différentiel de taux ($1.5\% = 2\% - 0.5\%$) et il correspond environ à la marge brute d'intérêt de notre banque Cantonalis.

Nous allons étudier différents cas de figure qui reprennent des environnements de taux que nous avons connus et que nous connaissons actuellement.

Cas 1: Taux d'intérêt moyennement élevés (exemple 2006)

Conditions au 25 janvier 2006:

- Taux Libor (taux de référence) de 1.0%
- Comptes épargne (Cantonalis paie): 0.5% correspondant à $(\text{Libor} - 0.5\%)$
- Hypothèques Libor (Cantonalis reçoit): 2% correspondant à $(\text{Libor} + 1.0\%)$
- **Marge brute de la banque (différentiel de taux): 1.5%**, soit 2% (hypothèques) $- 0.5\%$ (épargne).

Si le taux Libor baisse de 0.5%, les conditions sont ajustées à la baisse (épargne à 0% et hypothèques à 1.5%) mais la marge de la banque Cantonalis reste stable à 1.5%.

Si le taux Libor grimpe de 0.5%, les conditions sont ajustées à la hausse (épargne à 1% et hypothèques à 2.5%) mais la marge de la banque Cantonalis reste stable à 1.5%.

Cas 2: Taux d'intérêt à zéro (exemple 2014)

Depuis la crise financière de 2008-2009 et l'injection massive de liquidités de la part des banques centrales, les taux d'intérêt n'ont cessé de baisser et ils se retrouvent au plancher.

Conditions au 30 novembre 2014:

- Taux Libor (taux de référence) de 0%
- Comptes épargne (Cantonalis paie): 0% correspondant à (Libor)
- Hypothèques Libor (Cantonalis reçoit): 1.0% correspondant à (Libor + 1.0%)
- Marge brute de la banque (différentiel de taux): 1%, soit 1% (hypothèques) – 0% (épargne).

Comme le taux Libor se situe en-dessous de 0.5%, il est impossible à la banque Cantonalis de maintenir sa marge de profit de 0.5% sur l'épargne. **En conséquence, sa marge brute est passée de 1.5% à 1%.** Sa direction générale n'est pas enchantée. Des taux d'intérêt aussi bas ne sont pas bons pour ses affaires. En-dessous de 1%, sa marge brute est insuffisante pour faire face aux coûts d'exploitation et pour payer le dividende prévu au budget du canton.

Cas 3: Taux d'intérêt négatifs (exemple 2015)

En décembre 2014, la Banque Nationale Suisse (BNS) informe les marchés qu'elle va introduire dès janvier 2015 un taux d'intérêt négatif (– 0.25%) sur le compte de dépôt de la banque Cantonalis auprès de la BNS. Jusqu'ici, la Banque Cantonalis avait toujours la possibilité de déposer son argent à au moins 0% à la BNS, par exemple quand elle récoltait de l'épargne supplémentaire qu'elle n'avait pas encore prêtée sous forme d'hypothèques. Le 15 janvier 2015, la BNS abandonne son taux plancher contre l'euro et baisse une nouvelle fois le taux sur les dépôts (à – 0.75%) ainsi que son corridor de fluctuation du Libor de – 0.25% à – 1.25%. Le Libor passe nettement en zone négative. La Banque Cantonalis se retrouve ainsi dans une situation où ses excédents de dépôts auprès de la BNS sont taxés et lui coûtent de l'argent. Elle ne répercute pas ces coûts sur les épargnants qui eux peuvent toujours déposer leurs fonds à 0% auprès de la banque.

Conditions au 20 février 2015:

- Taux Libor (taux de référence) de – 0.9%
- Comptes épargne (Cantonalis paie): 0% correspondant à (Libor + 0.9%)
- Hypothèques Libor (Cantonalis reçoit): 0.1% correspondant à (Libor + 1.0%)
- Marge brute de la banque (différentiel de taux): 0.1%, soit 1.0% (hypothèques) – 0.9% (épargne).

Non seulement il est impossible à la banque Cantonalis de maintenir sa marge de profit de 0.5% sur l'épargne. Mais en plus la marge sur l'épargne est devenue négative. Elle ne se monte plus à 0.5% ni à 0.1% (sa marge positive en 2006 et 2014), elle est carrément passée dans le rouge: la banque « doit payer

0% » alors qu'elle devrait charger 1.4% aux épargnants pour garder une marge positive de 0.5% par rapport au taux Libor.

En conséquence, sa marge brute est passée de 1% à 0.1%. Pas à cause des hypothèques sur lesquelles sa marge reste inchangée (+1%), mais à cause de l'épargne bloquée à zéro.

Si tu es membre de la direction générale de Cantonalis, que comptes-tu faire? Alternatives:

1. Tu charges un taux d'intérêt négatif de -0.9% sur l'épargne afin de rétablir ta marge à 1% (situation au 30 novembre 2014)
2. Tu ne charges pas de taux négatif sur l'épargne (le taux reste à 0%), mais tu augmentes ta marge sur les hypothèques qui coûtent à nouveau 1% aux emprunteurs. En laissant de côté le fait que l'emprunt à 1% reste bon marché en comparaison historique, ce que tu viens de faire équivaut à charger une marge de 1.9% sur les hypothèques ($1\% = -0.9\% \text{ Libor} + 1.9\% \text{ marge}$).

Quelle alternative vas-tu proposer à ton conseil d'administration? Il s'inquiète de voir ta marge d'intérêt s'approcher dangereusement de zéro et en-dessous de 1% de marge, il sait que tu auras de la peine à couvrir tes coûts et à verser un dividende à ton canton.

L'alternative 1 est vite balayée en séance de direction. Tu veux éviter que tes épargnants et clients de longue date ne soldent leur compte en retirant leur épargne en billets de 1'000 francs ou en virant leur solde d'épargne à la concurrence. Tu devrais alors trouver un nouveau financement pour les hypothèques à hauteur de plusieurs centaines de millions.

Reste l'alternative 2 qui est celle que va adopter la banque Cantonalis immédiatement. Comme elle n'est pas la seule à souffrir de cette situation (marge négative sur l'épargne), elle peut augmenter ses taux hypothécaires sans trop perdre de part de marché. Les autres banques actives dans le différentiel de taux ont en effet pris la même décision.

En résumé: l'alternative 1 étant

- i) très impopulaire et
- ii) très difficile à mettre en place (les épargnants retirent leur argent en cash),

la banque Cantonalis n'a pas d'autre choix que d'augmenter sa marge sur les hypothèques. Voilà pourquoi les hypothèques se sont renchériées depuis l'introduction par la BNS des taux négatifs.

Remarques:

- Cette version simplifiée de la réalité te permet de comprendre les conséquences paradoxales ou contre-intuitives (hausse des taux hypothécaires) de l'introduction par la BNS des taux négatifs à fin janvier 2015
- Les paragraphes qui suivent sont plus techniques et ils offrent un complément d'informations en introduisant une troisième source de profit pour la banque Cantonalis. En plus de la marge qu'elle touche sur l'épargne (0.5% à condition que les taux ne soient pas trop bas) et les hypothèques (1.0%), elle peut gagner de l'argent sur la transformation des échéances: elle emprunte à court terme (Libor à 3 mois) et prête à long terme (hypothèques à 5 ans)
- Ne t'inquiète pas si tu ne comprends pas la suite. Arrête de lire si tu as mal à la tête
- Tu n'as pas besoin de maîtriser cette deuxième partie pour bien gérer ta propre hypothèque.

PARTIE OPTIONNELLE, NIVEAU DE DIFFICULTE ELEVE

La transformation des échéances comme troisième source de profit pour la banque

Jusqu'ici, la banque Cantonalis n'octroyait qu'un seul type d'hypothèque: l'hypothèque Libor qui était renouvelée de 3 mois en 3 mois. Un afflux d'épargne permettait à Cantonalis de faire plus de prêts, son bilan était donc toujours en équilibre. Et comme ses conditions sur l'épargne et les hypothèques dépendaient toutes les deux du taux Libor, Cantonalis n'avait pas de risque de taux. Tous les 3 mois, l'épargne et les hypothèques étaient ajustées à la hausse ou à la baisse en fonction du niveau du taux Libor.

Cantonalis introduit un nouveau type d'hypothèque: l'hypothèque à taux fixe à 5 ans

Les clients hypothécaires de Cantonalis sont ravis. Ils ont le choix entre l'hypothèque Libor bon marché mais sans protection contre une hausse des taux et l'hypothèque à taux fixe à 5 ans à un taux un peu plus élevé mais qui offre à l'emprunteur une protection contre une hausse de taux durant 5 ans.

Cas 4: Taux d'intérêt moyennement élevés (p.ex. 2006) et hypothèques à long terme

Conditions au 25 janvier 2006:

- Taux Libor de 1.0%, Taux Swap à 5 ans de 2.0% (le Taux Swap correspond à la moyenne des taux Libor attendus par les acteurs du marché durant les 5 prochaines années)
- Comptes épargne (Cantonalis paie): 0.5% correspondant à $(\text{Libor} - 0.5\%)$
- Hypothèques Libor (Cantonalis reçoit): 2% correspondant à $(\text{Libor} + 1.0\%)$
- Hypothèques fixes à 5 ans (Cantonalis reçoit): 3.0% correspondant à $(\text{Swap} + 1.0\%)$

- **Marge brute de la banque (différentiel de taux): 1.5%**, soit 2% (hypothèques Libor) – 0.5% (épargne) **ou 2.5%**, soit 3.0% (hypothèques fixes à 5 ans) – 0.5% (épargne). Avec une proportion de 50/50 d'hypothèques Libor et d'hypothèques fixes, la marge brute moyenne est de **2%**.

Scénario de baisse des taux de 0.5%

Si les taux Libor et Swap baissent tous les deux de 0.5%, le taux d'épargne passe à 0% et les hypothèques Libor à 1.5%); la marge de la banque Cantonalis reste stable à 1.5%.

Qu'en est-il des hypothèques à taux fixe? Comme leur nom l'indique, les conditions des hypothèques déjà conclues ne vont pas changer. Cantonalis reçoit toujours 3% et elle ne paie plus que 0% sur l'épargne. Sa marge brute passe donc à 3%.

Avec une proportion de 50/50 d'hypothèques Libor et d'hypothèques fixes, **la marge brute moyenne est de 2.25%. La vie est belle.**

Scénario de hausse des taux de 1%

Si les taux Libor et Swap grimpent tous les deux de 1% (Taux Libor de 2.0%, Taux Swap à 5 ans de 3%), le taux d'épargne passe à 1.5% et les hypothèques Libor à 3.0%); la marge de la banque Cantonalis reste stable à 1.5%.

Qu'en est-il des hypothèques à taux fixe? Comme leur nom l'indique, les conditions des hypothèques déjà conclues ne vont pas changer. Cantonalis reçoit toujours 3% et elle paie désormais plus sur l'épargne (1.5%). Sa marge brute se réduit donc à 1.5%.

La marge brute moyenne est de 1.5%. Rien de dramatique mais la banque doit se méfier d'une nouvelle hausse des taux.

Nouveau risque pour Cantonalis: risque de taux d'intérêt

En tant que dirigeant de la banque Cantonalis, tu as bien compris que l'introduction de l'hypothèque à taux fixe à 5 ans peut te permettre d'augmenter ta marge brute (bonne nouvelle) de 1.0% tant que les taux d'intérêt restent stables. Le non-alignement ou le décalage des durées entre l'épargne (à court terme) et les hypothèques à taux fixe (durée moyenne de 5 ans) introduit un nouveau risque pour Cantonalis: le risque de fluctuation des taux d'intérêt. Les hypothèques fixes peuvent booster ta marge brute en cas de baisse des taux (3%, la vie est belle). Mais elles peuvent également la réduire en cas de hausse des taux de 1%. La marge d'intérêt diminue à 1.5% (marge budgétisée par Cantonalis).

Nouveau produit financier: le Swap de taux d'intérêt

L'ingénierie financière n'a pas tardé à trouver une solution au risque auquel fait face la banque Cantonalis et ses consœurs. Un nouveau produit fait son apparition dans le paysage financier: le Swap de taux. Il permet à Cantonalis de payer un taux fixe à 5 ans (le Taux Swap) contre le Taux Libor.

Reprenons nos conditions de base avec un Taux Libor de 1.0% et un Taux Swap à 5 ans de 2.0%. Cantonalis peut entrer dans un Swap de taux avec la banque d'investissement UBCS. Elle paie un taux fixe de 2.0% et reçoit chaque trimestre le taux Libor à 3 mois. Pour le premier trimestre, le taux Libor se monte à 1.0%. Pour les prochains trimestres, le taux Libor n'est pas encore connu. La prochaine observation sera pour dans 3 mois.

Le risque de taux d'intérêt est-il sous contrôle?

Conditions au 25 janvier 2006:

- Taux Libor de 1.0%, Taux Swap à 5 ans de 2.0% (le Taux Swap correspond à la moyenne des taux Libor attendus par les acteurs du marché durant les 5 prochaines années)
- Comptes épargne (Cantonalis paie): 0.5% correspondant à (Libor - 0.5%)
- Hypothèques Libor (Cantonalis reçoit): 2% correspondant à (Libor + 1.0%)
- Hypothèques fixes à 5 ans (Cantonalis reçoit): 3.0% correspondant à (Swap + 1.0%)
- Swap de taux d'intérêt à 5 ans: Cantonalis paie 2.0% (Taux Swap fixe à 5 ans) et reçoit 1.0% (Taux Libor)
- **Marge brute de la banque (différentiel de taux): 1.5%**, soit 2% (hypothèques Libor) - 0.5% (épargne) **et 1.5%**, soit 3.0% (hypothèques fixes à 5 ans) - 0.5% (épargne) - 1.0% (Swap de Taux dans lequel elle reçoit 1.0% et paie 2.0%). La marge brute est **stabilisée à 1.5%** car le risque de taux a été éliminé grâce au Swap de Taux.

Le conseil d'administration te félicite. Tu as réussi à satisfaire tes clients en leur offrant un produit hypothécaire qu'ils apprécient et qui leur permet de réduire leur exposition à une hausse des taux (c'est la nouvelle hypothèque à taux fixe à 5 ans). Et tu as en plus réussi à neutraliser le risque de taux d'intérêt qui menaçait de réduire ta marge brute en cas de hausse des taux. La vie est belle.

Cas 5: Taux d'intérêt négatifs (p.ex. 2015) et hypothèques à long terme

En fin d'année 2014, la période de vaches grasses et de dîners festifs avec le président du conseil d'administration te semble déjà bien éloignée. Les affaires ne sont plus aussi bonnes. Et tu t'apprêtes à faire face à un nouveau défi, celui des taux négatifs de la BNS.

Bilan de Cantonalis au 31.12.2014:

Passifs: CHF 1'000'000'000 d'épargne à taux Libor - 0.5% mais au minimum 0%

Actifs : CHF 500'000'000 (50%) d'hypothèques Libor à 1.0% et CHF 500'000'000 (50%) d'hypothèques fixes à 5 ans à 1.5%, risque de taux couvert par un Swap de Taux à 5 ans où Cantonalis paie fixe 0.5% contre Libor qui se situe à 0% au 31.12.2014.

Avec une proportion de 50/50 d'hypothèques Libor et d'hypothèques fixes, la **marge brute moyenne est de 1.0%** (1% sur les hypothèques Libor et (1.5% - 0.5% =) 1.0% sur les hypothèques fixes.

Coup de tonnerre dans le ciel suisse le 15.01.2015. La BNS laisse tomber le taux plancher contre l'euro et introduit des taux négatifs.

Conditions au 20 février 2015:

- Taux Libor de -0.9% , Taux Swap à 5 ans de -0.4%
- Comptes épargne (Cantonalis paie): 0% correspondant à $(\text{Libor} + 0.9\%)$
- Hypothèques Libor (Cantonalis reçoit): 1.0% correspondant à $(\text{Libor} + 1.9\%)$
- **50% Marge brute de la banque (différentiel de taux): 1%** , soit $(\text{Libor} + 1.9\%, \text{ hypothèques}) - (\text{Libor} + 0.9\% \text{ épargne})$
- Hypothèques fixes à 5 ans (Cantonalis reçoit): 1.5% correspondant à $(\text{Swap} + 1.0\%)$
- Swap de taux d'intérêt à 5 ans: Cantonalis paie 0.5% (Taux Swap fixe à 5 ans) et reçoit lors de la prochaine fixation du Libor -0.9% (Taux Libor)
- **50% Marge brute de la banque (différentiel de taux): 0.1%** = 1.5% (hypothèques fixes à 5 ans) $- 0\%$ (épargne) $- 1.4\%$ (Swap de Taux reçoit -0.9% et paie 0.5%). **La marge brute s'est volatilisée** et ne représente plus que 0.1% à cause du Swap de Taux dans lequel le Libor n'est pas limité à 0% (le Libor observé peut passer dans le négatif).

Séances de crise au programme. La marge brute moyenne de la banque ne se monte plus qu'à 0.53% et il y a péril en la demeure. L'assistante personnelle du président du conseil t'appelle pour fixer un rendez-vous le plus vite possible. Le président veut que tu lui présentes deux alternatives pour rétablir la marge d'intérêt au-dessus de 1% au plus vite.

En tant que membre de la direction générale de Cantonalis, que comptes-tu faire? Alternatives:

1. Tu charges un taux d'intérêt négatif de -0.45% sur l'épargne afin de rétablir ta marge à 1% (situation de 2014), c'est-à-dire 0.55% de marge actuelle avec le taux d'épargne à 0% plus ta nouvelle marge sur l'épargne de 0.45% que tu vas obtenir en taxant tes épargnants
2. Tu ne charges pas de taux négatif sur l'épargne (le taux reste à 0%), mais tu augmentes ta marge sur les hypothèques Libor, les seules sur lesquelles tu puisses intervenir rapidement pour améliorer ta marge. Sur les anciennes hypothèques fixes à 5 ans à 1.5% , tu n'as aucune marge de manœuvre (un taux fixe est un taux fixe) et ce qui plombe ta marge, ce ne sont pas les hypothèques mais c'est bien le Swap de Taux qui te mange l'entier de ta marge. Lui (le Swap) non plus tu ne peux pas t'en défaire, un contrat est un contrat. **Ce sont donc les nouvelles hypothèques fixes à 5 ans qui vont coûter beaucoup plus chères à tes clients emprunteurs.** Le Taux Libor de -0.9% , Taux Swap à 5 ans de -0.4% signifie que tu perds 0.5% de marge sur le premier fixing. Afin d'obtenir une marge de 1.0% sur les nouvelles hypothèques fixes (si tu veux compenser en partie les 0.1% sur les hypothèques fixes existantes), leur taux fixe se montera désormais à $1.5\% = 1.0\%$ (marge nécessaire) moins 0% (épargne) + 0.5%

(compensation du coût du swap: Cantonalis reçoit -0.9% et paie -0.4% , donc elle paie 0.9% et reçoit 0.4% , donc en net elle paie 0.5%) = 1.5% .

3. Tu te rends compte que le Swap de Taux que tu considérais comme une innovation remarquable comporte en fait beaucoup de risques cachés (tu les as découverts avec les taux Libor négatifs). Tu vas proposer au président de financer les hypothèques à taux fixe à 5 ans non plus par de l'épargne mais par un emprunt obligataire sur le marché des capitaux. Le risque de taux d'intérêt est neutralisé non plus par le Swap de Taux mais directement sur le bilan: Actif: hypothèques à 5 ans à taux fixe; Passif: emprunt obligataire à taux fixe à 5 ans.

Que va penser ton président de ces 3 alternatives?

L'alternative 1 est vite balayée pour les raisons déjà évoquées.

L'alternative 2 va être adoptée par la banque Cantonalis immédiatement. Comme elle n'est pas la seule à souffrir de cette situation, elle peut augmenter ses taux hypothécaires sans trop perdre de part de marché. Les autres banques actives dans le différentiel de taux ont en effet pris la même décision.

L'alternative 3 est une fausse bonne idée: tu ne peux pas émettre un emprunt obligataire à un taux négatif (Taux Swap de -0.4%), les investisseurs veulent au moins $+0.25\%$ à 5 ans. Tu devras donc émettre à un coût équivalent au Taux Swap $+0.65\%$. Pas très bon pour ta marge brute. Et que réponds-tu au président du conseil quand il te demande ce que tu feras du cash reçu par l'emprunt obligataire? Tu ne peux pas « mettre à la porte » 50% de tes épargnants du jour au lendemain en leur disant que tu ne veux plus de leur argent, ce serait catastrophique pour ton image. Le cash excédentaire sera donc placé à la BNS au taux de ...tu l'as deviné chez Collègue: -0.75% . **Une banque qui emprunte à 0.25% et qui place à -0.75% ne sera plus une banque pour très longtemps (marge négative: -1%).** Tu peux prendre le problème du côté que tu veux, tu n'échappes pas à l'emprise des taux d'intérêt négatifs. Et même si Cantonalis pouvait transformer immédiatement son emprunt obligataire en hypothèques fixes à 5 ans, ces dernières coûteraient au moins 0.25% (coût de l'emprunt) $+1.0\%$ (marge minimale) = 1.25% , soit 1.65% au-dessus du taux swap à 5 ans. **En-dessous de 0% , ni les épargnants ni les investisseurs obligataires ne « jouent le jeu », ils se défendent becs et ongles pour conserver leur capital. La seule issue pour Cantonalis est d'augmenter sa marge sur les prêts hypothécaires.**

En conclusion: aucune véritable alternative à la hausse des taux hypothécaires

La banque Cantonalis n'a pas d'autre choix que d'augmenter sa marge sur les hypothèques.

Voilà pourquoi les hypothèques se sont renchériées depuis l'introduction des taux négatifs. Avec ou sans transformation des échéances, avec ou sans innovation telle que le Swap de Taux, avec ou sans alternative de financement (marché obligataire).

J'espère que cette longue explication ne va pas te dissuader de nous poser d'autres questions dans le futur. Celle-ci était particulièrement balaise et c'est pourquoi nous t'avons donné une issue de secours après le

premier tiers de notre explication. Tu n'as pas besoin de comprendre la deuxième partie pour devenir ton propre conseiller hypothécaire. Si tu ambitionnes de devenir membre de la direction générale de la banque Cantonalis, tu devras comprendre la deuxième partie également.

Hypothécairement Tiens,

M i c h a e l & R o b e r t

-o-o-⊖-o-o-