



## Révolution ESG : entre défi technique et opportunité pour les banques européennes

### Partie II : le crédit immobilier, nouvel outil du développement durable

#### Résumé :

*Le crédit immobilier représente en Europe près de 9 000 milliards d'euros d'encours à fin 2020. Or, cette activité s'apprête à connaître une « révolution ESG » au même titre que les autres métiers du secteur bancaire. Avec un crédit plus disponible pour les biens les plus vertueux ou en voie de le devenir, voire un coût du crédit plus avantageux pour les projets « verts », **le crédit immobilier devrait se transformer dans quelques années en outil de la transition énergétique.***

*Le sujet est capital : les logements restent en effet l'une des grandes sources d'émissions de gaz à effet de serre en Europe. Encore faut-il savoir évaluer à sa juste mesure le bilan carbone d'un bâtiment. Ce n'est d'ailleurs pas sans difficultés que nous avons pu trouver et produire dans cette note des données comparables selon les sources disponibles. Nous retiendrons que les engagements européens en matière de performance énergétique des bâtiments nous semblent difficilement atteignables sans politique fiscale incitative complémentaire.*



**François Lavier, CFA**  
Responsable des  
stratégies de dettes  
financières subordonnées



**Alexis Lautrette**  
Analyste-gestionnaire



**Sergio Gallo**  
Analyste-gestionnaire

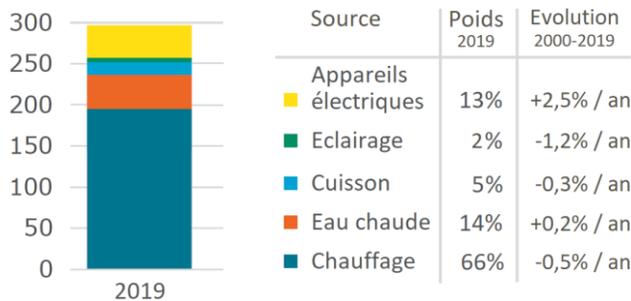
## L'immobilier, grand émetteur de gaz à effet de serre

Evaluer avec exactitude l'impact carbone du parc immobilier européen n'est pas une mince affaire. Pour autant, les estimations s'accordent sur le fait qu'au sein de l'UE, **les bâtiments représentent entre 30 à 43% des émissions de gaz à effet de serre**. Ces chiffres intègrent la consommation des logements, des bureaux et des commerces.



Source : Odyssee.

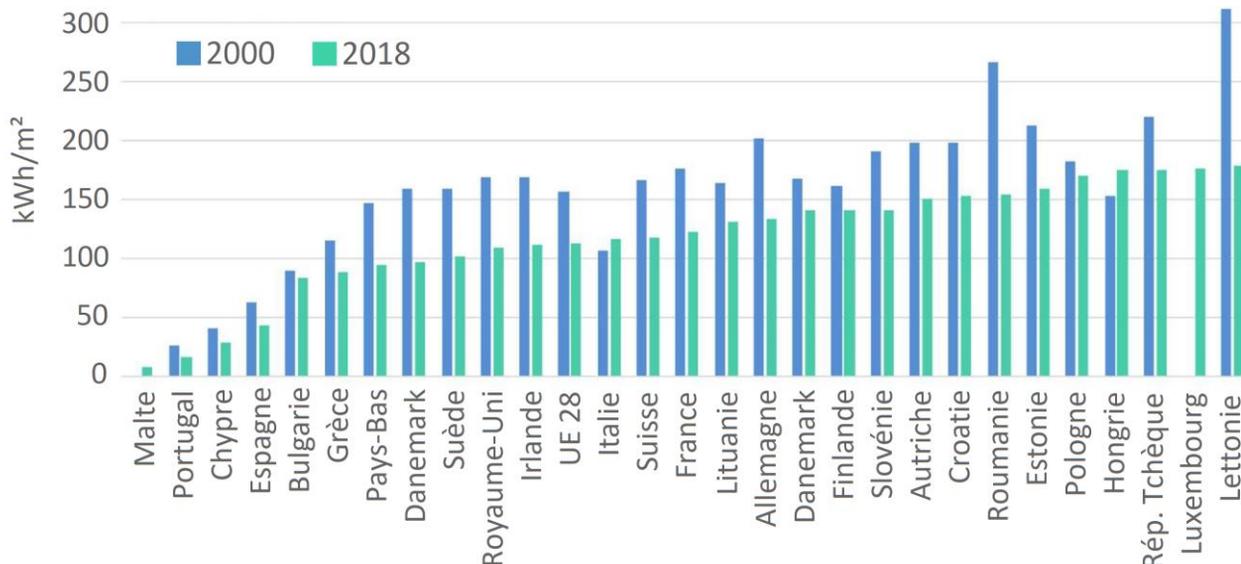
Chauffage l'hiver, climatisation l'été, cuisson, éclairage, recharge des appareils électriques et production d'eau chaude : telles sont les grandes sources de consommation énergétique associées aux logements. En Europe du nord et de l'est tout particulièrement, l'hiver rigoureux implique un recours au chauffage nettement plus important



Détail de la consommation énergétique des logements (UE), en mégatonnes d'équivalent pétrole (Mtep).  
Source : Odyssee.

qu'en Europe du sud. Celui-ci constitue donc la principale source d'émission de CO<sub>2</sub> des logements. Ce poste a suivi une décline de 0,5%/an entre 2000 et 2018, mais le poids de la recharge des appareils électroniques a au contraire augmenté de +2,5%/an et celui de l'eau chaude de +0,2%/an sur cette même période.

On notera que depuis déjà plusieurs décennies, cette consommation cherche à être réduite pour des raisons tant économiques qu'écologiques. **L'Union européenne est ainsi parvenue, entre 2000 et 2018, à réduire de près d'un quart la consommation énergétique par mètre carré liée au chauffage de ses logements.**



Evolution de la consommation énergétique des logements (UE) en kWh/m<sup>2</sup>/an, uniquement au titre du chauffage (les données ne comprennent pas les autres postes de consommation énergétique des bâtiments).  
Source : Odyssee.

## Le difficile exercice du diagnostic énergétique

Toute la difficulté reste de savoir mesurer avec exactitude l’empreinte carbone d’un bien immobilier. Au sein de l’Union européenne, les diagnostics de performances énergétiques (DPE ou « Energy Performance Certificate », EPC) se sont généralisés en devenant obligatoires lors de la vente d’un bien, avec de lourdes conséquences juridiques.

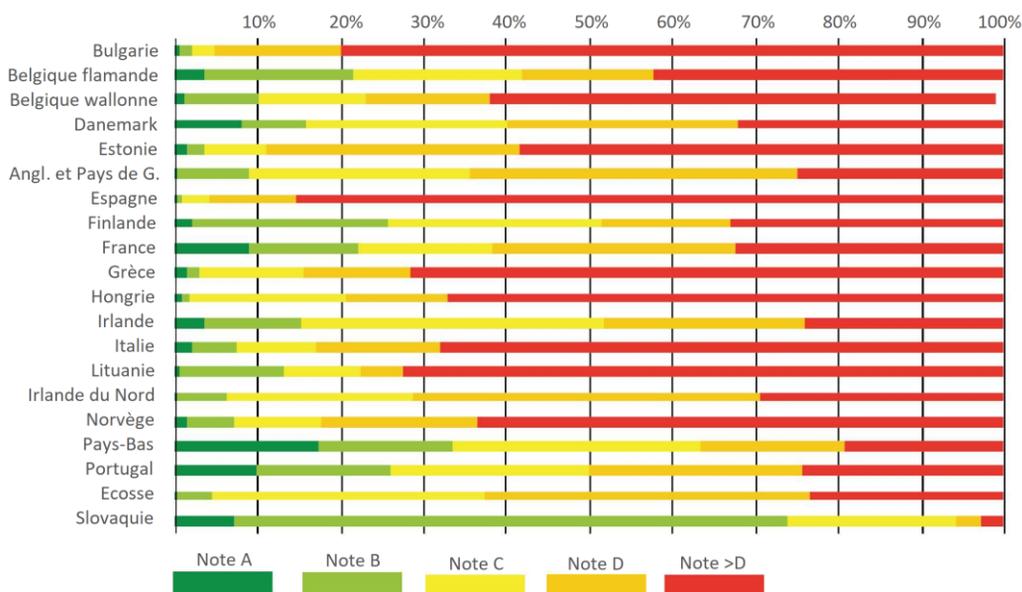
Le DPE est établi par un professionnel agréé, via un calcul théorique fondé sur les caractéristiques techniques du bâtiment, et non plus sur les factures d’énergie des occupants. Les notes de performance énergétique s’échelonnent de A (la meilleure note) à G (la moins bonne).

Les données agrégées au sein de l’UE, obtenues sur les transactions effectuées ces dernières années, donnent une image approximative de l’état du parc immobilier dans son ensemble. Les comparaisons entre pays s’avèrent toutefois délicates du fait que les normes d’évaluation nationales varient et que ces statistiques peuvent être biaisées par une surreprésentation des biens récemment construits.

On constate cependant la faible proportion de biens situés dans les meilleures catégories (A/B).

Plus généralement, se pose la question de la qualité et de la pertinence des DPE. Selon les méthodes d’évaluation et les personnes en charge du diagnostic, les notes attribuées aux bâtiments peuvent varier de manière significative. De même, selon le train de vie de ses occupants, la consommation réelle d’un logement peut fortement fluctuer. Ainsi en Allemagne, la consommation des logements est estimée à 170 kWh/m<sup>2</sup>/an selon le site Wirksam Sanieren, mais les diagnostics énergétiques leur attribuent une consommation moyenne théorique de 250 kWh/m<sup>2</sup>/an.

Enfin, les diagnostics ont un défaut : leur coût parfois élevé, pouvant constituer une réelle difficulté pour amener l’ensemble des ménages à faire évaluer leur bien et disposer ainsi de données fiables sur l’ensemble du parc immobilier.



Note	kWh/m <sup>2</sup> /an	kg CO <sub>2</sub> /m <sup>2</sup> /an
A	≤ 70	≤ 6
B	71 - 110	7 - 11
C	111 - 180	12 - 30
D	181 - 250	31 - 50
E	251 - 330	51 - 70
F	331 - 420	71 - 100
G	≥ 421	≥ 101

Distribution des notes DPE par pays, à partir d’échantillons sur les transactions récentes.  
Source : X-Tendo, mars 2020.

## Un défi majeur : transformer le parc immobilier

Quelle que soit la qualité des données dont on dispose, une chose est sûre : un long chemin reste encore à parcourir pour réduire la consommation des bâtiments. **Selon la Commission européenne, 75% du parc immobilier européen était inefficace sur le plan énergétique en 2020, principalement à cause de son ancienneté et de son isolation insuffisante.**

Les normes de construction se sont considérablement renforcées au cours des dernières décennies pour développer un parc immobilier européen plus efficace. Pour autant, l'amélioration des performances implique non seulement de construire de nouveaux bâtiments moins énergivores, mais aussi de rénover les bâtiments déjà construits.

Les États européens se sont emparés du sujet de longue date, y compris sous l'impulsion de la Commission européenne. **En 2012, la directive européenne EED (« Energy Efficiency Directive ») est venue fixer un objectif de**

**rénovation ambitieux au rythme de 3% des logements par an.** Néanmoins, aucune statistique officielle n'a été publiée a posteriori depuis cette date pour rendre compte du rythme réellement atteint. Les estimations indépendantes suggèrent un rythme réel inférieur à 1% par an. L'Europe peine donc à rénover son stock de logements pour atteindre ses objectifs. Par ailleurs, la mesure quantitative de l'efficacité énergétique des rénovations n'est en général pas mesurée à l'issue des travaux.

**244 millions de logements  
dans l'Union Européenne**

Objectif de  
rénovation :

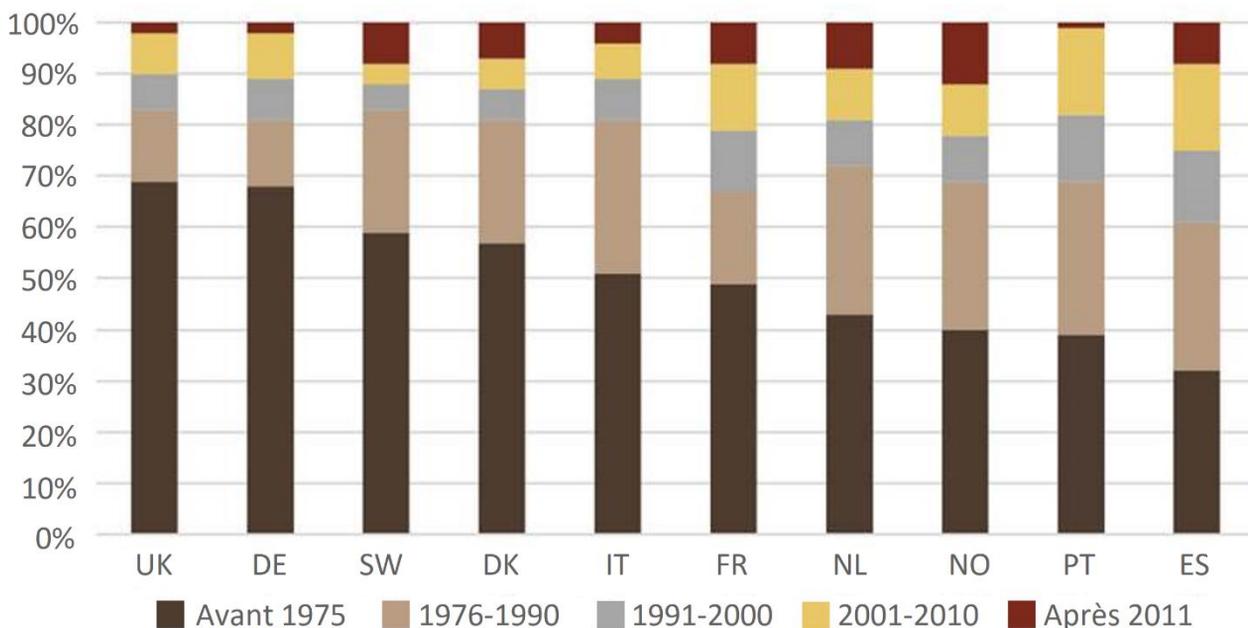
**3%** par an

Réellement  
atteint :

**<1%** par an

Pas de mesure quantitative des  
progrès réalisés post-travaux

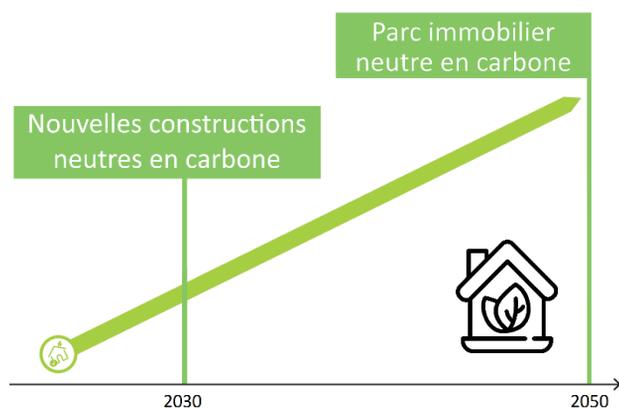
Source : Commission européenne.



Dates de construction du parc immobilier par pays. L'ancienneté moyenne du parc immobilier suggère la nécessité d'importants travaux de rénovation pour atteindre de meilleures performances énergétiques.

Source : Commission européenne, données nationales.

Malgré ces difficultés, l'UE s'est fixé en 2021 de nouveaux objectifs encore plus ambitieux. **Ainsi, à partir de 2030, tous les nouveaux bâtiments construits devront bénéficier d'un bilan carbone neutre.** Plus complexe encore : à l'horizon 2050, c'est l'ensemble du parc immobilier qui devra avoir atteint la neutralité carbone, soit par rénovation des bâtiments anciens, soit par compensation de leurs rejets de gaz à effet de serre. Ceci implique une diminution des émissions de CO<sub>2</sub> des bâtiments de 32,5% d'ici 2030 et 80 à 95% d'ici 2050 (par rapport à 2012).



Or, les travaux nécessaires pour que l'ensemble des biens entrent en catégorie C a un coût important, estimé à 11.650 livres par foyer (environ 15.000 euros) par Nationwide. Selon d'autres sources, les coûts de rénovation seraient plus élevés : en Espagne, Caja Rural de Navarra estime ce budget à 15.000-20.000 euros pour un appartement et 30.000-40.000 euros pour une maison individuelle. En France, selon le rapport Sichel, faire passer une maison individuelle de catégorie F/G à A/B coûterait en moyenne 46.000 euros.

Surtout, ces engagements impliquent un rythme de mise en œuvre particulièrement rapide. Nationwide estime que plus de 20.000 logements européens devraient être rénovés chaque jour jusqu'en 2050 pour atteindre ces objectifs. Rien qu'au Royaume-Uni, le rythme de rénovation devrait être de 2 900 logements par jour, soit 2 logements par minute, pour aboutir à une « décarbonation » totale d'ici 30 ans.

D

Note DPE moyenne du parc immobilier.



62%

Proportion de logements notés D, E, F ou G.

C

Note DPE que tous les bâtiments devront atteindre d'ici 2035 (objectif).

Source : Nationwide Building Society (données relatives à l'Angleterre et au Pays de Galles, 2021), UK Clean Growth Strategy (2017).

A

Note-cible pour atteindre la neutralité carbone en 2050 (objectif : 40 kWh/m<sup>2</sup>/an)



Source : Pacte vert pour l'Europe (2021).

D

Note moyenne du parc immobilier, 170 kWh/m<sup>2</sup>



Source : Energy efficient Mortgages Action Plan (EeMAP) Initiative.

E

Note moyenne du parc immobilier



Source : Certicalia.

D-E

Note moyenne du parc immobilier, entre 170 et 250 kWh/m<sup>2</sup>



Source : Wirksam Sanieren, EeMAP Initiative.

D-E

À partir de 2030, les biens notés F-G (>330 kWh/m<sup>2</sup>) devront être rénovés pour être vendus.



1/min

Rythme nécessaire pour atteindre 500.000 rénovations/an.

46.000€

Coût de rénovation estimé pour qu'une maison passe de F/G à A/B.

Source : Loi de transition énergétique (2015), Plan de rénovation énergétique des bâtiments (2018), Rapport Sichel (2021).

## Des conséquences multiples pour les propriétaires et les prix de l'immobilier

### Pour les propriétaires et les bailleurs

Ces objectifs auront d'importantes conséquences pour le marché immobilier. **Pourtant, la prise en compte des performances énergétiques ne constitue pas, à l'heure actuelle, une priorité pour les acquéreurs lors de l'achat d'un bien immobilier.** Les données d'études montrent que les priorités sont concentrées sur le prix et la localisation du bien. Les performances énergétiques, bien qu'au cœur des politiques publiques, constituent la dernière priorité des ménages.

			
Prix	65%	53%	71%
Localisation	62%	42%	62%
Surface	42%	--	35%
Performances énergétiques	19%	37%	24%

Principaux facteurs pris en compte par les acheteurs lors de l'acquisition d'un bien immobilier. Source : EeMAP, E.ON, février 2018..

Pourtant, l'enjeu des performances énergétique aura bientôt des conséquences très concrètes pour les ménages, notamment pour les propriétaires-bailleurs. La plupart des pays européens prévoient, ou appliquent déjà, une interdiction de mise en location des biens les plus mal notés. Le Royaume-Uni envisage d'interdire dès 2028 la mise en location des biens ayant une notation inférieure à C. **En vertu de la loi Climat, la France interdira quant à elle à partir du 1er janvier 2025 la mise en location des biens notés G (soit 600.000 logements), puis exclura les biens notés F**

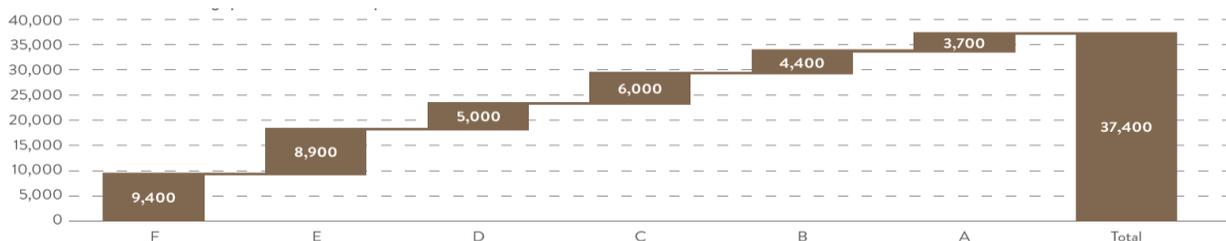
(horizon 2028) et E (horizon 2034). De même, dès le 25 août 2022, les loyers des logements classés F et G ne pourront plus être augmentés, y compris en cas de changement de locataire.

### Pour les prix de l'immobilier

Du fait des mesures précédemment citées, il serait logique d'observer dans les années à venir une progression du prix des biens les plus performants, tandis que **les plus mal notés pourraient voir leur valeur chuter ou stagner.**

Toutefois, si les acquéreurs privilégient toujours les prix de vente, de nombreux ménages pourraient acquérir en priorité des biens peu performants, mais d'autant plus abordables. On notera à l'inverse que pour les locataires, la situation devrait aboutir à un renchérissement des loyers du fait qu'un grand nombre de logements seront écartés du marché et que seuls des biens récents ou rénovés pourront leur être proposés.

**La situation créerait néanmoins une incitation, pour les propriétaires, à effectuer des travaux de rénovation, soit pour éviter une dévalorisation de leur bien, soit pour en augmenter la valeur marchande.** On notera cependant que ce gain de valeur est plus fort pour un bien peu performant passant de la catégorie G à C qu'un bien déjà noté C passant en catégorie A ou B (gain marginal décroissant). Le coût des travaux étant, à l'inverse, de plus en plus élevé pour entrer dans les meilleures catégories, il est peu probable que les particuliers cherchent à rénover leur bien jusqu'à le faire entrer dans les catégories A et B.



Augmentation de la valeur des biens immobiliers résidentiels lorsque des travaux de rénovation sont effectués pour atteindre une note DPE supérieure. Les montants sont calculés par rapport à un bien initialement noté G.

Source : Copenhagen Economics.

## Des conséquences multiples pour les banques

Pour les établissements bancaires, le sujet va également devenir incontournable pour l'octroi de crédit immobilier.

D'ici quelques années, les banques devraient voir leurs exigences réglementaires en fonds propres varier selon leur proportion de prêts « verts », « bruns » ou « neutres », mais aussi selon leur proportion de prêts soumis à des risques de transition (voir la partie I de notre analyse). **L'entrée en vigueur de la Taxonomie verte de l'UE implique qu'un bien construit avant le 31 décembre 2020 ne pourra entrer dans le calcul du futur « Green Asset Ratio » des banques que si ce bien dispose d'un DPE de catégorie A, ou fait partie des 15% de biens les plus performants au niveau national ou régional.**

Un tel travail de classification constitue une gageure pour le secteur bancaire, qui fait face à 3 défis majeurs pour y parvenir :

### Un défi d'exhaustivité

Les DPE sont réalisés lors de la vente d'un bien. Or, seul 2 à 3% du parc immobilier font l'objet d'une transaction chaque année. Ainsi, la connaissance des performances du parc immobilier dans son ensemble s'avère très lente. D'ici 10 ans, seuls 20 à 30% du parc devraient donc avoir été évalués ou réévalués.



### Un défi statistique

Malgré la méconnaissance des performances du parc immobilier dans son ensemble, les banques vont devoir fournir une évaluation de leur portefeuille de prêts existants, de manière à identifier leur proportion de prêts « verts ». Elles devront donc réaliser des estimations statistiques sur la base d'éléments de localisation des biens, de leurs caractéristiques techniques, ou d'équivalence face à d'autres biens ayant fait l'objet d'un DPE récent. Ce travail s'annonce colossal. À titre d'illustration, en Espagne, Caja Rural de Navarra a signalé qu'elle dispose d'un DPE pour seulement 15% de ses encours de crédit immobilier, ce qui implique que 85% des prêts devront donc être réévalués sur une base statistique.



### Un défi informatique

Enfin, ce travail impliquera de créer une base de données interne, remplie à partir d'informations jusqu'alors stockées par les banques sous forme de documents pdf, d'e-mails, voire de documents papier. Ce sont des millions de données à récupérer et à inclure dans un système informatique enrichi de ces caractéristiques énergétiques.



Face aux insuffisances des DPE et de leur coût, il serait envisageable que les banques aient recours à des données complémentaires, notamment en se rapprochant des fournisseurs d'énergie disposant des données de consommation réelles du parc immobilier. On notera que ce processus de collecte d'informations aura un coût humain et un investissement informatique non négligeable pour les banques européennes.

### Quelle politique tarifaire en matière de prêts immobiliers ?

Une chose est sûre : dans les années à venir, les diagnostics énergétiques vont revêtir une importance capitale pour le secteur bancaire. Les banques européennes auront tout intérêt à favoriser l'octroi de crédit immobilier pour l'acquisition de biens performants, et inciteront probablement les particuliers à aller en ce sens via des taux de crédits préférentiels pour l'achat des biens de meilleure qualité ou le financement de prêts-travaux.

On notera que certaines banques ont déjà adapté leur offre de prêt : Caja Rural de Navarra se concentre déjà depuis 2017 sur l'octroi de crédit immobilier pour les biens les plus performants, et sur le financement de travaux apportant un gain de performances énergétiques d'au moins 30%, permettant aux biens rénovés d'entrer en catégorie A, B ou C. Ces schémas de financement pourraient se généraliser dans les banques européennes.

## Conclusion

L'adoption de normes exigeantes vis-à-vis des performances énergétiques donnera aux banques, d'ici quelques années, un rôle d'arbitres sur le marché de l'immobilier. **Le crédit bancaire pourrait participer à diriger les particuliers vers les biens les plus performants.** Quant aux prêts travaux, ils viendront favoriser les indispensables travaux de rénovation que l'Union européenne appelle de ses vœux pour atteindre, ou s'approcher, de ses objectifs très ambitieux en la matière.

Sur le papier, cette approche pourrait créer un cercle vertueux. En rénovant le parc immobilier, celui-ci serait non seulement plus confortable et respectueux de l'environnement, mais aussi plus valorisé. Ainsi, les risques associés au financement de ces biens seraient moindres : en cas de défaut d'un emprunteur, la banque récupérerait un bien de bonne qualité, dont la vente permettrait de compenser les pertes. D'où la possibilité, sur le plan réglementaire, de réduire les exigences en fonds propres prudentiels des banques pour le financement de projets « verts ». Cette approche reste toutefois théorique : nous avons vu que les prix élevés sont aussi un frein pour les acheteurs. Il n'est donc pas certain que ce cercle vertueux devienne une réalité. On notera enfin que **les travaux de rénovation souhaités par l'UE pourraient buter sur un autre écueil : celui des capacités (matières premières, artisans) disponibles pour réaliser ces travaux.**

### Performances énergétiques et prêts verts : les bénéfiques théoriques



- ↗ Valeur du bien
- ↘ Risque d'obsolescence
- ↘ Dépenses énergétiques



- ↘ Risque de défaut
- ↘ Perte en cas de défaut



- ↘ Taux d'emprunt
- ↗ Confort

En somme, l'UE parviendra-t-elle à atteindre ses objectifs de rénovation du parc immobilier grâce au levier du crédit ? À ce stade, rien n'est moins sûr. Bien que des mesures aient déjà été prises pour favoriser les travaux d'économie d'énergie, le rythme réel des rénovations reste très inférieur aux espoirs. Le crédit immobilier jouera indéniablement un rôle moteur à l'avenir dans la transition énergétique, mais il devra nécessairement s'accompagner d'outils complémentaires. Les incitations fiscales et primes d'Etat favorisant une rénovation des bâtiments anciens seront, elles aussi, des solutions indispensables.

Article rédigé en date du 28 mars 2022. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS

#### A propos du groupe Lazard (31/12/2021) :

Le groupe Lazard, créé en 1848, intervient sur les métiers de conseil financier et de gestion d'actifs. Avec plus de 3000 collaborateurs répartis dans 27 pays, il gère 274 milliards de dollars d'actifs dans le monde.

Lazard Frères Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. La société bénéficie, pour conseiller ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international présent sur toutes les grandes classes d'actifs, implanté dans les zones géographiques majeures et disposant d'une équipe de recherche mondiale de plus de 100 analystes dédiés à la gestion d'actifs. Pour plus d'informations sur Lazard Frères Gestion, veuillez consulter le site [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr). Suivez LFG sur @LazardGestion.

SUIVEZ  
& PARTAGEZ

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet  
[www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr)



Blog  
[www.lazardfreresgestion-tribune.com](http://www.lazardfreresgestion-tribune.com)



Twitter  
@LazardManagement



LinkedIn  
Lazard Frères Gestion