



IMMOGAGNANT

Il fait encore très doux, mais l'hiver immobilier est bien enclenché

DPE, les investisseurs paniquent et c'est une erreur.

Ça chauffe en Belgique avec le projet « SlowHeat »

La pépite du mois par Felix Baron

L'hiver arrive : mettez votre immobilier au chaud



Sommaire

P.3-17

PARTIE 1

Il fait encore très doux, mais l'hiver immobilier est bien enclenché

Les petits mensonges de la Banque de France

Ce que nos dirigeants prévoient pour l'avenir

Quels enseignements tirer du cas d'école britannique ?

P.18-21

PARTIE 2.1

DPE, les investisseurs paniquent et c'est une erreur.

Voici pourquoi !

Explosion des mises en ventes de DPE G ?

Une crise du logement que le gouvernement devra éviter.

P.22-26

PARTIE 2.2

Ça chauffe en Belgique avec le projet « SlowHeat »

Et si on arrêtait de chauffer les logements pour chauffer les corps ?

Un objectif de sobriété avant tout

Le mot de la fin

P.27-29

PARTIE 3

La pépite du mois par Felix Baron

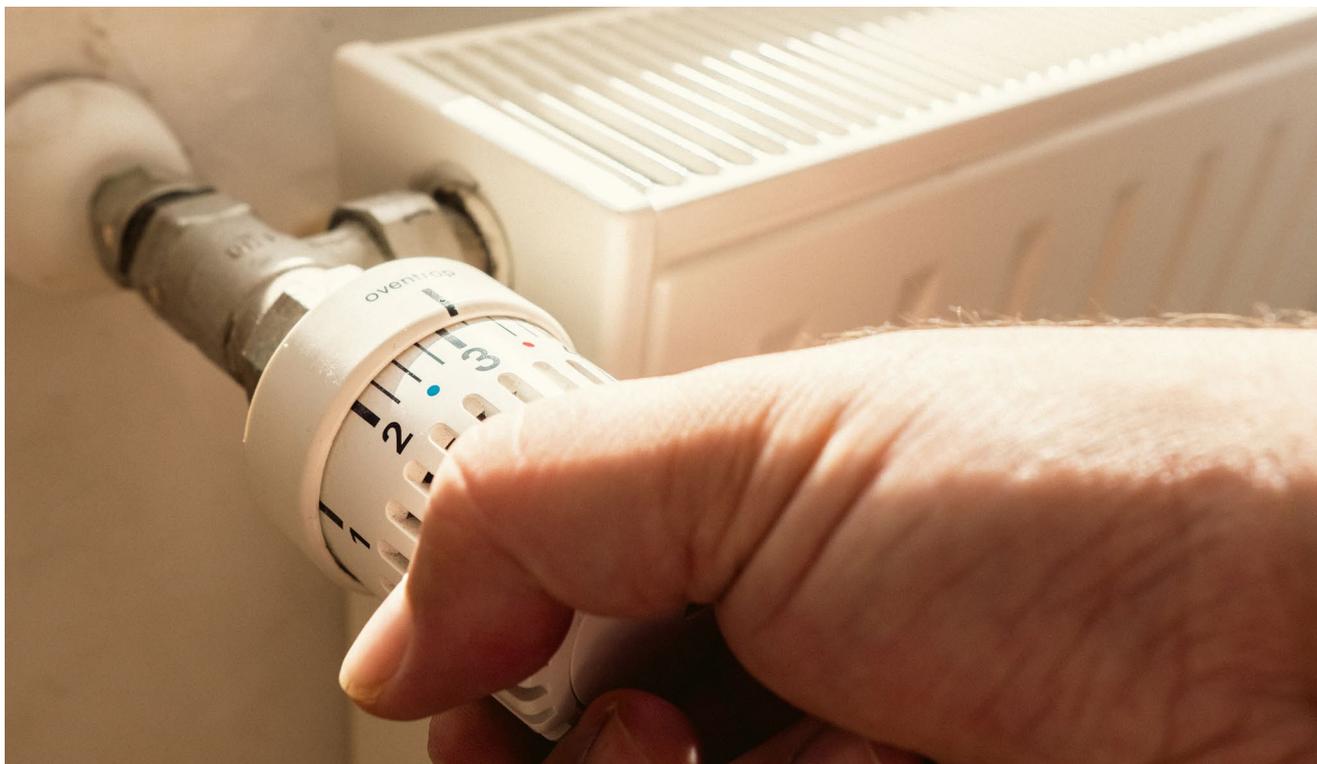
Icade : le meilleur rendement pour 2023 ?

Il fait encore très doux, mais l'hiver immobilier est bien enclenché

Tout d'abord, nous adressons nos meilleurs vœux à nos abonnés pour cette nouvelle année, avec une priorisation concernant la santé dans un contexte plutôt « tendu » sur le front hospitalier et de l'accessibilité à certains médicaments de base en France.

L'accessibilité au logement devrait également être une des grandes causes de l'année 2023, laquelle pourrait ainsi **nous procurer quelques belles opportunités d'investissement.**

Car les lignes bougent, les prix de l'énergie s'assagissent, la nécessité de soutenir l'activité économique pourrait bien passer par des mesures de relance de l'activité immobilière (mais cela ne prendra pas la forme d'un bétonnage massif comme en Chine) via de nouveaux dispositifs fiscaux visant la réhabilitation de bâtiments anciens à vocation locative.



Ce sont des pistes intéressantes qui dorment dans les cartons sur lesquelles le gouvernement a négligé ou refusé de s'engager au cours du 1^{er} quinquennat Macron - car pas assez « start-up nation » - mais la situation sur le terrain devient de plus en plus intenable.

Le « mal logement » devrait être reconnu comme une grande cause nationale mais le gouvernement va devoir résoudre de toute urgence la question du coût de l'énergie car ce facteur parasite va faire exploser le montant des charges, notamment de chauffage dans les logements collectifs un peu anciens, en particulier ceux gérés par les offices HLM.

Le terme « facteur parasite » est choisi à dessein car l'explosion du Megawatt/H (équivalent gaz) est uniquement dû au mode de calcul adopté dans le cadre du mécanisme de fixation des prix du marché commun européen de l'électricité, calqué sur le projet allemand (qui constituait une attaque en règle à peine dissimulée contre le nucléaire français, et EDF).

Le lien mécanique avec le gaz - un non-sens complet pour la France, le Royaume uni, l'Italie- était une bombe à retardement - ou plutôt une mine sous-marine ultrapuissante immergée entre 2 eaux - et qui n'attendait que la fermeture ou le sabotage de Norstream (1 puis 2) pour nous exploser à la figure et désintégrer l'activité industrielle et immobilière sur tout le continent.

Mais nous sommes vernis : Bruno Le Maire vient d'annoncer un bouclier tarifaire pour les petites entreprises et artisans à 280 € le MWh (mais cela peut aller en fait jusqu'à 320 €), et de plus, **le bouclier tarifaire (TRV) pour les particuliers sur le gaz sera supprimé le 30 juin prochain** (directive européenne sur la dérégulation des tarifs énergétiques).

Rappel : en 2021, les entreprises payaient en moyenne 106 € le MWh, alors que le coût moyen du « mix énergétique » français est de 65 € (le Mgw/h nucléaire ressort à 40 €).

Voici donc un « bouclier » qui permet de supporter une augmentation de 164 %, et même de +210 %.

Et si l'hiver 2022/2023 se déroule extraordinairement bien, c'est un véritable don du ciel, sans jeu de mot : les conditions météo sont quasi miraculeuses, avec des températures d'une clémence rarement observée - sur une période aussi longue de décembre/janvier- en 120 ans.



Les problèmes d’approvisionnement en gaz sont en réalité devant nous (et pas derrière), les nouvelles capacités de transformation du GNL européennes ne seront pas opérationnelles avant 2025 : le coût du chauffage pour les particuliers, des Mégawatts pour l’industrie (la fabrication du ciment, des carrelages, des isolants, du fer à béton, etc.) sera problématique l’automne prochain, les coûts des matériaux de construction vont donc continuer d’augmenter.

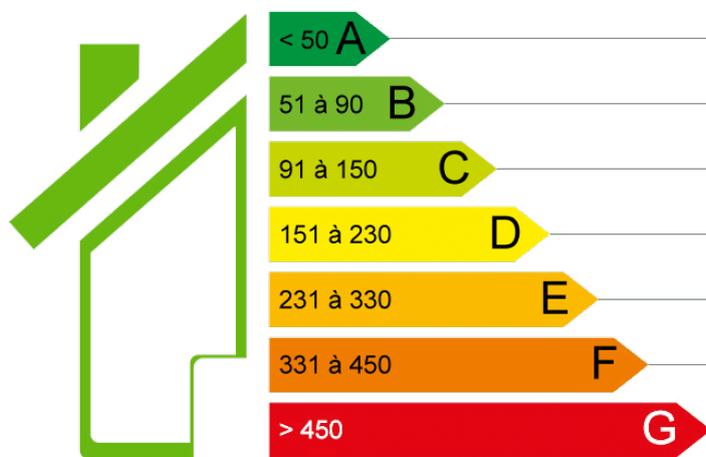
La France ne se contente de devoir colmater cette grosse avarie sous sa ligne de flottaison économique depuis fin 2021, elle a ouvert une seconde voie d’eau au second trimestre 2022 en ne réformant pas un système de fixation du « taux d’usure » (abondamment évoqué au fil de nos précédentes éditions) devenu anachronique et « bloquant » dans un contexte de hausse brutale des taux... un scénario pas envisagé car jugé très improbable au moment de la conception des modalités de calcul.

C’est directement lié : le coup d’arrêt à la construction survenu au 4ème trimestre se double de l’impossibilité grandissante pour les ménages modestes d’accéder au crédit immobilier, ce qui les condamne au statut d’éternels locataires, **ce qui pourrait devenir socialement explosif.**

Car le parc de logements à louer se rétrécit nettement avec l’exclusion des biens affichant un DPE de catégorie « G+ » surnommés « passoires thermiques » à 450Kwh/M².

On n'en dénombre pas moins de 560'000 rien qu'en île de France, sans compter que la moitié des biens (de la résidence principale aux appartements gérés par les offices HLM) sont notés E, F ou G (soit respectivement 27 %, 13 % puis 11 % des biens... dont 5 % de « G+ »).

Les propriétaires de logements « G+ » doivent renoncer à louer depuis le 1^{er} janvier : si le bail a expiré au 31 décembre 2022, ou s'ils possèdent des logements déjà vacants, ils n'ont d'autre choix que de miser gros pour les rénover, soit les vendre.



Le problème, c'est que si des acquéreurs un peu bricoleurs se laisseraient volontiers tenter, la baisse du coût du foncier est loin de compenser l'envol du prix des travaux de remise aux normes énergétiques, afin de ressortir de l'infâmante catégorie « G » pour remonter de 3 crans vers la catégorie D (la catégorie E sera à son tour interdite de location en 2035).

Ce sont souvent les ménages aux moyens les plus modestes qui recherchent des biens « à petit prix », avec de la décote. Mais le coût du crédit a lui aussi progressé bien plus vite que les rabais consentis par les vendeurs, tandis que le coût de la rénovation énergétique a explosé (on ne parle pas de repeindre les murs et changer le rideau de douche) : alors qu'il fallait déjà compter 1'000 €/M² en province et 1'500 € en région parisienne avant le Covid, la facture se monte désormais à respectivement 1'150 € et 1'750 € (précisons qu'à Paris, seuls les ménages les plus riches qui envisagent de louer en Airbnb peuvent se lancer dans des travaux à 70'000 € pour 2 pièces de 40M² et 100'000 € pour un 60M² dans un bon quartier.

Autrement dit, **les « petits prix + rénovation » impliquent des mises de fond importantes qui deviennent inaccessibles aux primo-accédants et aux classes moyennes**, ce à quoi il faut ajouter un effet de ciseau carrément fatal : les créanciers demandent 15 % d'apport de plus qu'il y a 1 an et la Banque de France bloque sciemment l'activité de prêt long terme en plafonnant le « taux d'usure » au niveau des taux longs + assurance, de telle sorte que très peu de dossiers de crédit sur 20/25 ans demeurent éligibles.



Les petits mensonges de la Banque de France

La Banque de France se défend de brider la capacité de prêt des banques en arguant que la production de crédit immobilier a fléchi de seulement 3 % sur un an en 2022... mais cela n'est qu'une fiction statistique. En effet, le nombre de dossiers a en réalité reculé de plus de 10 % et le maintien du volume n'est que le reflet de la hausse du coût de l'endettement.

Et puis surtout, ces 3 % sont une moyenne : l'année avait très bien commencé, sur les mêmes bases que fin 2021, mais la trajectoire - celle que nous observons aujourd'hui - s'est fortement infléchie au 4^{ème} trimestre et la tendance à la contraction serait de l'ordre de -20 %.

Marie-Laure Barut-Etherington (directrice générale adjointe à la direction des statistiques et études internationales à la Banque de France) concède observer une « phase d'atterrissage sur la 2^{ème} partie de l'année 2022 »... mais d'autres pourraient qualifier cela de contact brutal avec le sol, qui ressemble plus à un krach. Elle indique que « la production de crédit à l'habitat en 2022 reste élevée (à 218,4Mds €) par rapport à la moyenne des dix dernières années et surtout moins chère que chez nos principaux partenaires européens ».

Cette dernière affirmation est vraie : pourquoi alors ne pas en profiter pour prêter plus que chez nos voisins, lesquels imposent peu de restrictions à caractère technocratique, déconnectées de la réalité des « taux marché » ?

La BdF constate par ailleurs un taux moyen de crédit de 15 à 25 ans (hors assurances et frais annexes) à 2,04 % en décembre : il se situe au-dessus des 2 % pour la première fois depuis avril 2016. Mais en 2016, emprunter entre 2 % et 2,2 %, c'était considéré comme un très bon taux : il fallait compter 100Pts de plus en 2008 (mais plus du double ou début du 21^{ème} siècle).

Mais à 12 mois de distance, le taux moyen était presque deux fois inférieur, à peine au-dessus de 1% : c'est un bond de +100 %, et ce n'est évidemment pas neutre. Lorsque le taux d'un emprunt de 250'000 € sur 20 ans passe de 1% à 2%, **le montant à rembourser in fine passe d'environ 277'000 € à plus de 300'000 €, soit quelque 23'000 € supplémentaires** (100Pts de taux en plus, c'est 100 € de plus par mois à rembourser).

Marie-Laure Barut-Etherington persiste à nier tout blocage du marché immobilier du fait du taux d'usure inadapté depuis début 2022 : il a été relevé de +50Pts à 3.57 % au 1^{er} janvier, ce qui devrait offrir une fenêtre aux emprunteurs qui s'étaient vu refuser un feu vert pour quelques centièmes de taux effectif (assurance comprise, même négocié au plus juste) au 4^{ème} trimestre.

Mais les taux directeurs, et dans leur sillage les « taux marché » vont continuer de monter, et probablement jusqu'en juillet nous annonçait le 5 janvier le patron de la Banque de France, Mr Villeroy de Galhau.

La fenêtre risque de se refermer rapidement si les conditions météo se rafraichissent fin janvier, ce qui fera grimper le prix du gaz - qui est retombé à ses niveaux de fin 2021 -... et resurgir les anticipations inflationnistes.



Prix du gaz entre fin 2021 et fin 2022

Pour une fois, le climat planétaire et le climat des affaires fonctionnent pour de bon en tandem.

Mais personne ne contrôle le baromètre - ni les dérèglements climatiques - et les banques centrales qui multiplient les déclarations rassurantes sur le retour à la norme des 2 % d'ici 2025 se complaisent dans les vœux pieux. Et les marchés font en effet semblant d'y croire très fort depuis 3 mois.

C'est ce qui expliquerait un rallye de +21 % du CAC40 depuis le 30 septembre dernier (avec +50 % sur Nexity, +30 % sur Klépierre, Unibail, Gecina) et un retour du CAC40 « GR » (dividendes inclus) à ses niveaux du 10 février 2022 (20.200Pts), soit 15 jours avant le déclenchement des hostilités en Ukraine.

La question que tous les épargnants qui nous lisent doivent logiquement se poser est : **qu'est-ce qui va mieux pour notre économie - et pour le secteur immobilier- depuis le 10 février 2022 ?**

Les opérateurs de marchés ne connaissent que trop bien la réponse, c'est pourquoi ils ont mis au point une parade qui relève du pur sophisme : la question initiale est sans objet car il faut laisser le passé - quel qu'il soit- là où il est, **et plutôt se demander où en sera notre économie en janvier 2024**, quand la BCE aura terrassé l'inflation et commencé à baisser ses taux, ce qui donnera un gros coup de fouet à la croissance et à l'immobilier.

Ce que nos dirigeants prévoient pour l'avenir

Un des « éléments de langage » qui revient fréquemment depuis le 1^{er} janvier est « qu'il faut faire une croix sur 2023 » et se projeter dans un avenir meilleur qui se profile pour 2024 ou 2025 puisqu'il ne fait aucun doute que la BCE aura refroidi le thermomètre de l'inflation, et l'Europe résolu le problème de l'absurdité de la tarification de l'énergie.

A aucun moment il n'est question d'incriminer les banquiers centraux pour les « taux zéro » ni le gonflement de la masse monétaire dans le surgissement d'une spirale inflationniste.

Non, le coupable, c'est le citoyen Lambda qui réclame avec trop d'insistance des hausses de salaire ou des aides d'état : Christine Lagarde avertit les entreprises qu'il ne faut pas céder à ce genre d'exigences qui alimenterait une boucle prix/salaires. La patronne de la BCE « s'inquiète » également du risque de surendettement des ménages.

Car lorsque les états gaspillent des milliards, c'est pour le bien des peuples tandis que les simples citoyens eux, succombent trop facilement à leurs viles pulsions consuméristes. Trop facile !

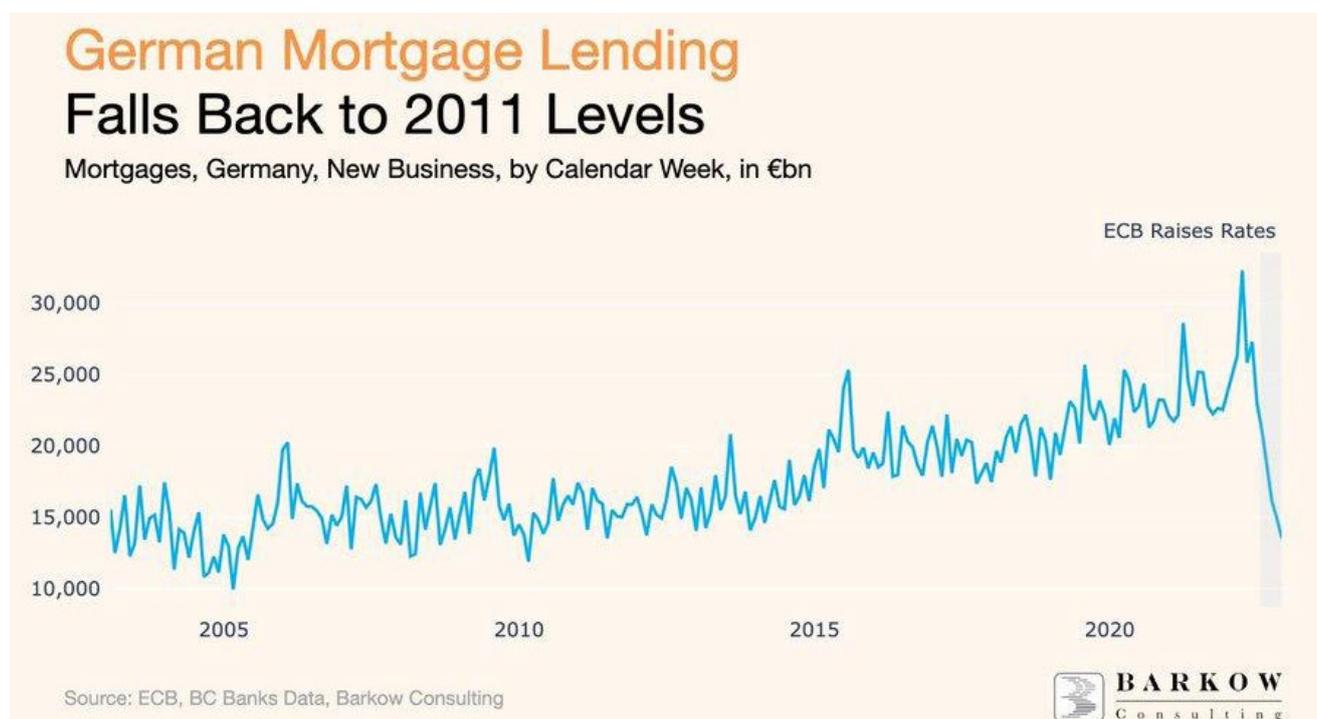
Il a donc été demandé aux banques centrales sous l'autorité de la BCE de se montrer vigilantes sur le volume de crédit qui peut être alloué aux agents économiques. Les principaux visés sont les investisseurs dans l'immobilier, les particuliers qui souhaitent rajouter une véranda, isoler un appartement, une maison... et pour aller au bout du projet de décarbonation de la planète, s'acheter un véhicule électrique.

La Banque de France sait bien que le crédit immobilier est la principale source d'endettement des ménages.

Elle s'abrite derrière le taux d'usure pour tarir le crédit tout en prétendant n'adopter aucune mesure restrictive : elle ne fait qu'appliquer une formule de calcul qui ne semblait jusqu'à début 2022 ne poser de problèmes à personne.

La BCE souligne à juste titre que les taux demeurent plus favorables en France que chez ses voisins et que le volume des prêts accordés demeure historiquement élevé (feignant d'ignorer que 50 % des demandeurs n'y ont plus accès) : aucune raison de bouger. **Désormais, vous n'êtes pas dupes.**

Et si comparaison n'est pas raison, la hausse des taux fixes en Allemagne provoque un effondrement historique du volume des prêts hypothécaires (au plus bas depuis 2011) qui pourrait faire passer la France pour Eldorado avec une baisse de seulement -3 % de la production de prêts, d'après la BDF !



*Chute historique des crédits hypothécaires en
Allemagne depuis 12 mois*

Les associations professionnelles ne cessent de dénoncer et d'appeler au « débloqué de l'accès au crédit » dans des lettres ouvertes adressées au ministre délégué au Logement Olivier Klein... **qui botte en touche en rappelant que la Banque de France reste souveraine** dans ce domaine.

Les banques de leur côté, s'empressent d'ajuster leurs taux à la hausse dès que le taux d'usure est relevé de 50Pts de base en fin de trimestre, ce qui a pour effet d'accroître leurs marges, quitte à réduire le vivier des emprunteurs solvables.

Avant la dernière hausse des taux de la BCE, 73 % des Français remettraient en question un éventuel projet immobilier (s'ils en avaient un) à partir du moment où le coût du crédit immobilier sur 20 ans dépasserait les 2 % (c'est chose faite : les personnes gagnant moins de 2'000 € /mois sont virtuellement exclues).

Et si les taux longs atteignaient 3 % (ceux proposés actuellement par les banques flirtent désormais avec ce seuil sur 25 ans.), 58 % des Français pourraient renoncer à un projet immobilier, ce qui inclut les personnes gagnant jusqu'à 3'500 € ou plus par mois.

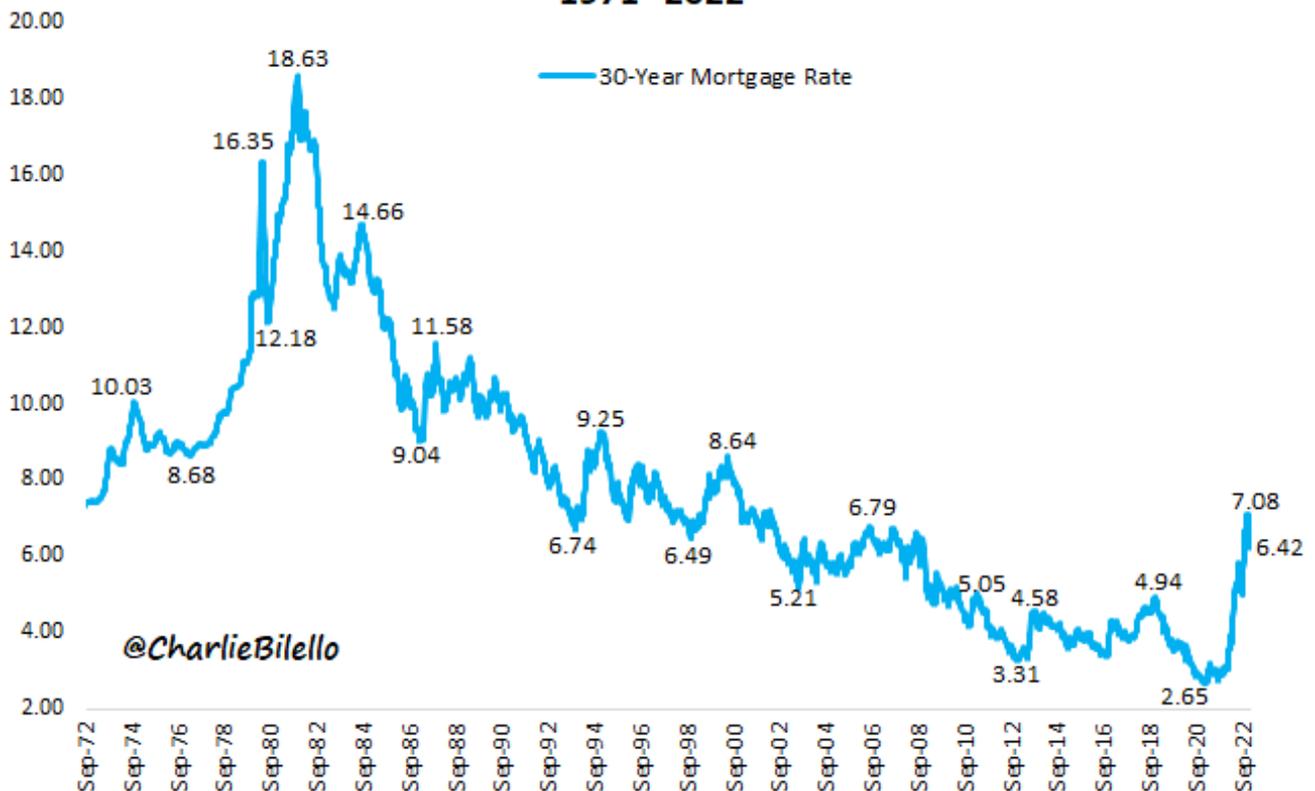
Seuls 25 % de français - appartenant majoritairement aux classes les plus aisées - déclarent vouloir poursuivre leurs projets immobiliers même avec des taux à 4 %... ce qui dépasse la rentabilité réelle de beaucoup d'investissements locatifs en région parisienne.

Mais une fois encore, si comparaison n'est pas raison, observez l'écart abyssal qui s'est creusé entre la France où les taux sur les durations les plus longues (25/27 ans) viennent tout juste d'atteindre 3 % tandis qu'aux Etats Unis, les taux hypothécaires sur 25 ou 30 ans flirtent avec les 6,50 % (ils viennent d'y revenir ce 10 janvier) après avoir brièvement franchi le cap des 7 %, ce qui a dissuadé 95 % des emprunteurs (graphique des taux hypothécaires ci-dessous).

Et comme les taux longs risquent de ne pas repasser en France sous la barre des 3 % dans un avenir prévisible (disons au minimum 12 à 18 mois), cela exclut beaucoup d'emprunteurs potentiels, et y compris des personnes qui ont obtenu un crédit à taux très avantageux jusqu'à fin 2021.

En imaginant qu'ils soient contraints de revendre pour cause de mobilité professionnelle, ils se verraient aujourd'hui refuser un prêt, y compris pour un bien de bien nettement moins coûteux que celui qu'ils doivent quitter, malgré des revenus plus confortables, ce qui peut apparaître aberrant.

30-Year Fixed Mortgage Rate (Freddie Mac) 1971 - 2022



Finalemnt, il nous reste de la marge de manœuvre en France !

Une solution pour contourner un tel écueil serait le rétablissement par voie législative de la clause de « transférabilité » d'un prêt lors de l'achat d'un nouveau logement, laquelle a été supprimée en 2018.

Les conditions les plus favorables remontent à 2015/2018 et cette clause comporte plusieurs limitations : elle ne s'applique que s'il reste plus de 50 % du crédit à rembourser, et si la banque ne peut invoquer de motif d'invalidation, comme des retards de remboursements.

Une autre piste serait la réactivation des prêts à taux zéro : ils étaient de peu d'attrait avec des taux longs tombés à 1 % mais maintenant qu'ils s'apprêtent à franchir le cap des 3 %. Cependant, les conditions d'attribution restent favorables aux ménages les plus modestes – les moins à-même de réaliser un investissement aujourd'hui.

En dehors de ces leviers que l'état jugera peut-être judicieux d'actionner en 2023 pour relancer l'activité de la construction et de la promotion (ce qui aura un coût

budgetaire certain mais produira à terme des recettes fiscales importantes et réduirait le chômage qui lui aussi a un coût élevé et ne produit rien), il faut aujourd'hui se contenter d'exploiter au mieux les rares aides existantes.

En ce qui concerne les propriétaires d'une résidence principale ou de biens destinés à la location (appartement ou maison) et qui souhaiteraient optimiser la notation DPE, **il faut privilégier la « prime énergie »** (jusqu'à 9'000 €) qui est plus favorable et plus étendue que « ma prime rénov » (débloquée sous conditions de ressource et réservée aux ménages les plus précaires).



L'obtention de la « prime énergie » implique un audit par un thermicien et elle peut coûter jusqu'à 800 € (le niveau de professionnalisme des experts le justifie, c'est beaucoup plus sophistiqué et rigoureux que les diagnostics DPE à 150/200 €) mais sera prise en charge lors de l'acceptation du devis.

Bénéficiaire de ce dispositif n'est certainement pas désavantageux mais c'est loin de constituer la panacée : le passage de la théorie - qui séduit tout le monde - à la pratique réserve souvent des surprises.

Et il faut tirer les leçons des expériences du même ordre qui ont été tentées à grande échelle à l'étranger. Nous allons vous le démontrer, en vous emmenant outre-Manche ce mois-ci.

Mais avant de nous intéresser à ce qui s'est passé à nos frontières, nous devons préciser que les opportunités d'investissement en Europe se sont considérablement raréfiées avec la hausse des taux que poursuit la BCE depuis l'été dernier (ou la Bank of England) et qui va se prolonger jusqu'à la fin du second trimestre 2023.

Et le constat est encore plus flagrant aux Etats Unis où la correction des prix ne fait que commencer : il va falloir se montrer patient avant de tenter de s'engager dans un cycle à nouveau porteur.

Le retournement s'est enclenché l'été dernier et l'impulsion baissière n'a pas encore atteint son maximum. **Cela pourrait prendre encore 4 à 5 trimestres avant d'observer un commencement de stabilisation des prix**, quand bien même les taux se remettraient à baisser dès début 2024.

Un nouveau cycle d'expansion ne s'est amorcé que 2 ans après que la FED ait instauré les taux zéro et inondé la sphère financière de liquidités.

Après vous avoir fait voyager depuis un an à travers l'Europe, en Thaïlande et scruté le marché américain mois après mois, car c'est un précurseur de ce qui se profile dans les pays où les taux variables sont la règle et les taux fixes l'exception, nous pensons que l'urgence sera d'éviter les initiatives prématurées et d'éliminer les risques de perdre de l'argent.

Le marché immobilier britannique est un bon « proxy » (indicateur) des US mais avec un handicap supplémentaire qui n'est pas encore résolu : les prix de l'énergie y ont explosé et des millions de ménages se retrouvent avec des notes d'électricité qui égalent ou dépassent le montant des loyers.

Seul l'état semble en mesure de sauver les locataires de la banqueroute et les bailleurs d'un tsunami d'impayés, mais le flash krach obligataire de fin septembre qui a entraîné la démission de Liz Truss a démontré que les créanciers de l'Angleterre doutaient soudain de sa capacité à engager des dépenses en mode « no limit » pour éviter une explosion sociale.

Bien avant que surgisse la flambée du prix du kilowatt/h (cela remonte même en-deçà de l'éclatement de la bulle de 2007 à 2010), le gouvernement britannique avait fortement encouragé les travaux d'isolation des logements.

Cette initiative basée sur des aides comparables à notre « prime énergie » obtint sans aucun doute un grand succès... mais ses concepteurs n'ont pas tardé à déchanter : **une étude anglaise montre par exemple que les économies d'énergies réalisées lors de l'isolation d'un logement disparaissent rapidement au fil des ans.**

Cette étude a été réalisée entre 2005 et 2017 par des chercheuses de l'Université de Cambridge (publiée en janvier 2023) et portait sur un large panel de plus de 55.000 ménages en Angleterre et au Pays de Galles. Elles ont certes constaté que l'isolation des murs entraîne une réduction de la consommation de gaz allant jusqu'à 5 ou 6 % la première année (non, ce n'est pas très spectaculaire), mais cette économie tombe déjà à 2,7 % la deuxième année et, à partir de la 4ème, les économies d'énergie deviennent quasi nulles.

L'isolation des combles s'avère encore moins efficace puisqu'elle ne permet qu'une baisse de la consommation de gaz de 1,8 % la première année et devient à peine mesurable la deuxième.

Cela signifie-t-il que l'isolation des logements est inefficace ?

Le problème ne vient pas de la performance énergétique du logement mais plutôt du changement de comportement de ses habitants : plutôt que de faire preuve de sobriété en maintenant la température aux niveaux d'avant travaux, les ménages choisissent de gagner en confort en retirant des pulls et en chauffant mieux les pièces les moins fréquentées (dans lesquelles ils grelottaient auparavant).

C'est ce que les chercheuses appellent « l'effet rebond ».

L'autre facteur est plutôt de nature culturelle : les Anglais ont un goût très prononcé pour les extensions de maisons, notamment l'ajout d'une véranda (à Londres, ce sont les entresols, d'ex-espaces de stockage pour le charbon et les réserves de nourriture notamment, transformés en chambres d'étudiants).

Pas moins de 30 % des ménages habitant une maison individuelle en possèdent une désormais (contre 20 % en 2011) et cela répond aussi à un besoin essentiel d'exposition à la lumière du corps humain.

Les travaux de rénovation énergétique ont incité des milliers propriétaires à succomber à la tentation, considérant que les économies réalisées par ailleurs permettraient de chauffer ce nouvel espace à vivre sans dépenser plus d'argent. Les effets positifs des travaux sur la consommation se sont évanouis.

Enfin, les chercheuses notent également que chez les ménages défavorisés qui consommaient moins d'énergie à la base, goûtent au confort de pièces mieux chauffées une fois l'isolation achevée : leur but n'est plus d'économiser 5 % mais de retirer des épaisseurs de pulls le jour et des pyjamas épais la nuit pour jouir de températures ambiantes plus agréables, à dépense égale.

Et ce n'est pas un tropisme purement britannique, les européens sont un peu tous les mêmes.

En 2020, un rapport de la plus importante fédération allemande de sociétés immobilières, la GdW, constatait que malgré 341MdsE consacrés à la rénovation énergétique des bâtiments entre 2010 et 2018 (soit plus de 40MdsE par an), la consommation moyenne d'un logement n'avait pas bougé : 130 kWh/m²/an en 2018... contre 132 kWh/m²/an en 2010.

Là, encore, si plusieurs explications sont avancées, « l'effet rebond » est à nouveau pointé du doigt.

Entre sobriété et confort, les ménages allemands, comme les britanniques, ont fait leur choix, et les français feront certainement le même, du moins, ceux qui habitent au Nord du pays ou dans les zones montagneuses.

Quels enseignements tirer du cas d'école britannique ?

Un débat se pose légitimement : que faut-il privilégier... investir des centaines de milliards dans la rénovation/isolation ou dans des sources d'énergie décarbonées ?

S'il s'agit des éoliennes et des panneaux photovoltaïques, les rendements s'avèrent très décevants en Allemagne, bien inférieurs aux valeurs annoncées par les installateurs (de 50 % en moyenne, avec des journées à 0,00 % en hiver, quand les besoins sont les plus impérieux, ce qui devrait être considéré comme un scandale, sans parler de l'aspect « gouffre financier » et gaspillage d'argent public).

Vu le peu d'efficacité des 500Mds € déjà investis dans le « renouvelable » outre-Rhin, isoler peut apparaître pertinent pour rester au chaud si des délestages de courant s'imposent à cause d'une pénurie de gaz et des limitations de production au charbon/lignite très polluants (ce n'est pas encore arrivé).



La fédération GdW recommandait ainsi de davantage se concentrer sur la production d'énergie bas carbone (sans mentionner nommément le nucléaire) pour se chauffer que sur d'hypothétiques gains énergétiques réalisés par le biais des rénovations.

En France, l'efficacité de « MaPrimeRénov' » est controversée.

La Cour des Comptes avait par exemple estimé que le dispositif - qui a déjà coûté 2,5MdsE- n'avait permis en 2021 de faire changer de niveau de performance énergétique que de... 2'500 logements (un chiffre ridicule par rapport aux plus de 55.000 logements optimisés au Royaume Uni en 13 ans).

C'est pourquoi **Jean-Marc Jancovici**, ingénieur polytechnicien spécialiste du climat et fondateur de The Shift Project, estime qu'il serait beaucoup plus pertinent de financer avec ces milliards l'installation de pompes à chaleur :

« Si au lieu de mettre 100 milliards d'euros dans l'éolien et le solaire, on avait mis 100 milliards dans les pompes à chaleur, on pouvait payer une pompe à chaleur gratos à 10 millions de ménages. On aurait débarrassé la France de son fioul et de l'essentiel de son chauffage à gaz. On aurait supprimé 25 % des émissions de CO² dans le pays, on aurait supprimé 15 milliards d'euros d'importations par an ».

Mais on peut aussi envisager la question sous un autre angle : avec 100Mds€ investis dans le nucléaire (1/5^{ème} de ce que l'Allemagne a investi dans l'éolien + photovoltaïque + biomasse) les pays d'Europe auraient pu disposer de 10 EPR de 1'700 Mégawatts, sans émission de CO².

Avec cette puissance installée (la moitié de la production totale d'énergie en Allemagne, 3 fois ce que produit actuellement le parc du « renouvelable » et qui n'est pas intégralement « pilotable »), il y a de quoi chauffer toutes les « passoires thermiques », sans alourdir le bilan carbone : cela n'alourdirait que la facture d'électricité des occupants.

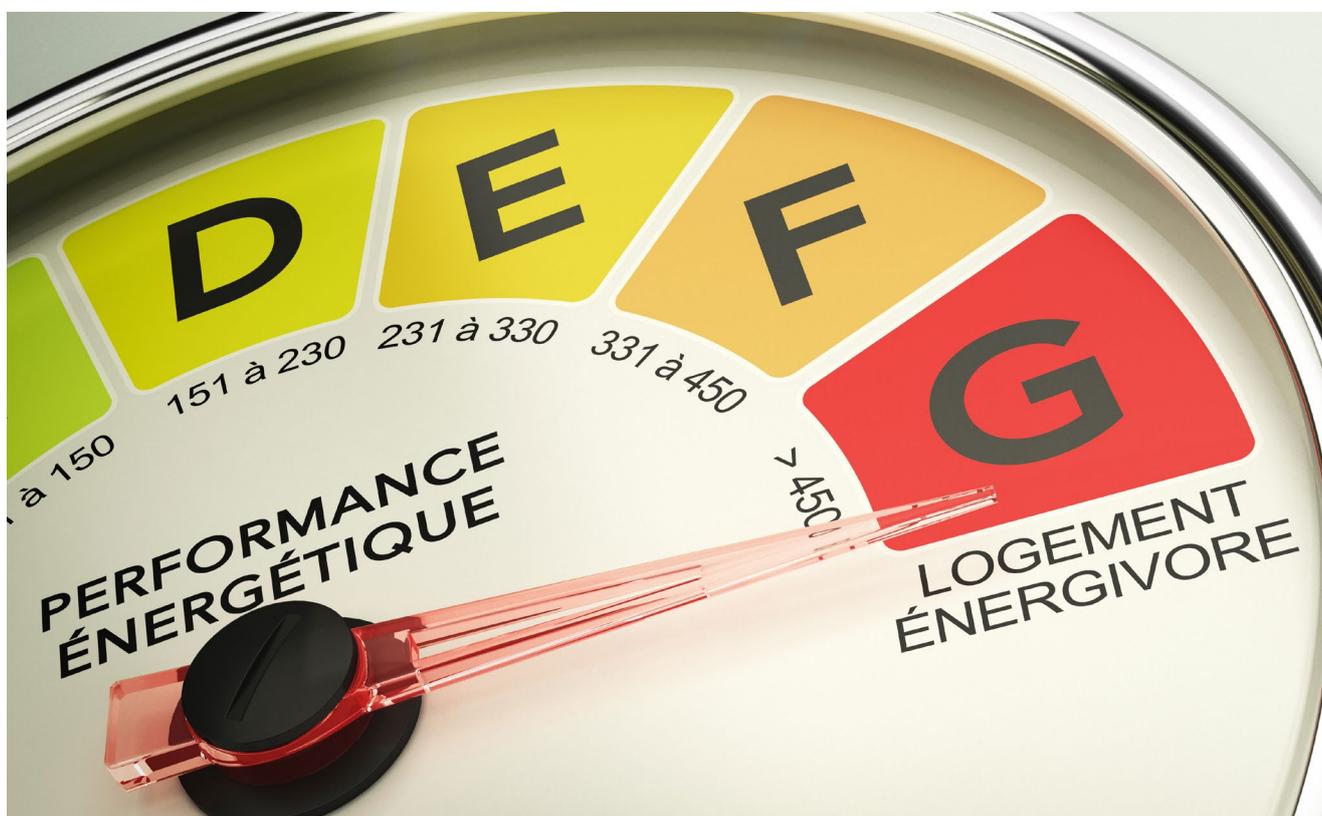
Et à un moment, tout le monde en vient à se poser la question : **sur 10 ans, qu'est-ce qui revient le plus cher ? Faire tourner le compteur et dépenser 100 € de plus par mois en moyenne ou investir 25'000 € à 50'000 € (selon la taille du logement) pour une meilleure isolation + pompe à chaleur, avec en France 9'000 € maximum pris en charge par « ma prime énergie » (puisque ma « prime renov' » est réservée aux ménages les plus modestes) ?**

Nous revenons sur cet arbitrage dans la partie DPE.

DPE, les investisseurs paniquent et c'est une erreur.

Voici pourquoi !

Actuellement les investisseurs semblent montrer un grand empressement à la vente de leur « passoires » énergétiques. Si j'utilise des guillemets, c'est volontaire, parce que **ces logements parfaitement habitables, sont globalement très bons et absolument tout sauf indécents.**



De surcroît les DPE actuels posent de véritables problèmes en termes de fiabilité.

Comme le montre cet article de BFM TV de début janvier « *une étude signée Hello Watt, conseiller en énergie pour les particuliers, le résultat est effrayant : **71% des notes de performance énergétique attribuées aujourd'hui aux logements seraient fausses*** ».

La situation est totalement délirante et elle ne pourra pas être cachée bien longtemps, car si l'objectif de la sobriété énergétique peut être louable, le délire de la politique de la rénovation actuelle est bien un délire, et un délire terriblement coûteux pour les finances publiques - comme nous l'avons vu - d'une part et les organismes de logement social mais également bien évidemment pour le portefeuille des bailleurs privés.

Et l'étude d'Hello Watt de poursuivre. « **Dans 40 % des cas, il y a une note d'écart avec la réalité.** Dans 31%, ce sont même 2 étiquettes voire plus, à l'image de cet appartement classé G alors que dans les faits, sa consommation aurait dû lui permettre de décrocher un C ».

En cause la complexité technique du DPE actuel et son opposabilité. Les diagnostiqueurs, pour ne pas avoir d'ennui décotent systématiquement les notations dès qu'ils ont le moindre doute ouvrant ainsi le parapluie pour protéger leur responsabilité professionnelle.

A ce facteur se rajoute celui de la compétence, où beaucoup de collaborateurs n'ont pas la capacité technique nécessaire, contrairement aux experts de « ma prime énergie », beaucoup plus pointus.

Enfin, il est parfois difficile de retrouver les éléments de construction et cela prend du temps, un temps dont tout le monde manque cruellement quand on croule sous les charges à payer...

Logiquement, **la France se retrouve ainsi avec plus de 50% de « passoires énergétiques » à rénover en urgence** avec des coûts prohibitifs et bien souvent des impossibilités techniques ou architecturales.

C'est un évident scandale d'abord financier car ces erreurs coûtent très cher aux propriétaires.

C'est un évident scandale social car l'interdiction de louer des « fausses » passoires énergétiques provoque une crise du logement, une baisse des biens en location et une augmentation en réalité des loyers qui pénalisent les plus fragiles.

C'est enfin un évident scandale écologique, car faire des travaux qui ne sont pas utiles c'est polluer pour rien !

Explosion des mises en ventes de DPE G ?

D'ici à ce que les choses changent, nous continuerons d'évoluer vers un marché à deux vitesses.

L'interdiction de louer les logements les plus énergivores provoque un choc de demande sur les biens étiquetés A, B, C ou D qui sont considérés comme économiques et que tout le monde veut, alors que nous avons un choc d'offre pour les biens classés F, G voire E et dont tout le monde se détourne, sauf dans les zones très tendues comme les centres villes des très grandes villes, faute d'alternatives également.

Nous assistons donc à une hausse inexorable des mises en vente des logements E, F, G, à un effondrement de l'offre locative (les passoires thermiques étant soit interdites de location, soit interdites de revalorisation des loyers).

Une crise du logement que le gouvernement devra éviter.

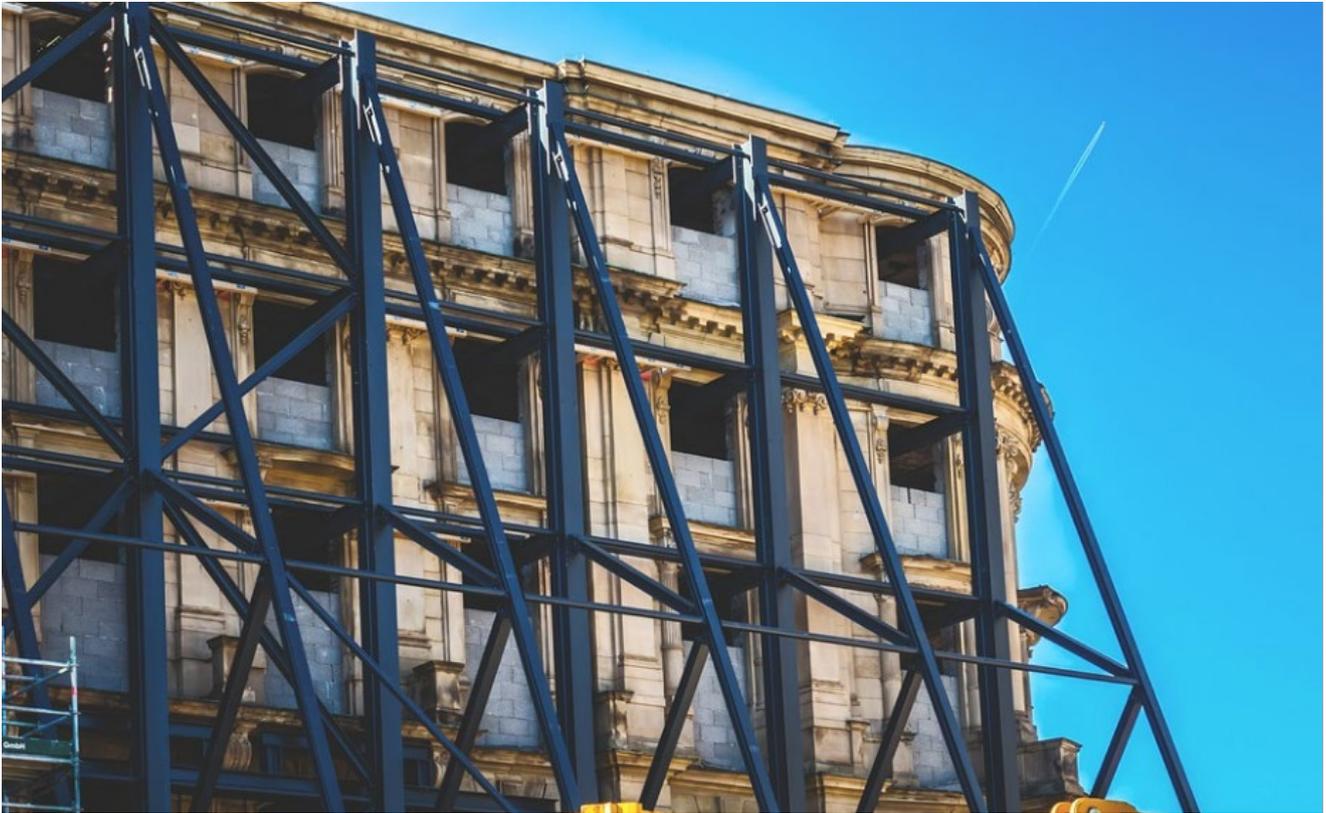
Cette crise du logement et cette crise financière le gouvernement devra l'éviter. Il y a donc une forte probabilité compte tenu de l'état de nos finances publiques et de la nécessité de loger les gens, que les DPE soient techniquement revus afin de permettre de mieux coller à la réalité et de ne pas exclure de manière bête et méchante certains logements parfaitement économes en énergie (sous prétexte par exemple de « coefficient de vétusté » qui fait perdre mécaniquement un cran, juste parce que le bien dépasse un certain nombre d'années d'ancienneté, donc construit hors des normes actuelles).

Dans les faits, comme pour la mise en accessibilité pour l'inclusion PMR (personnes à mobilité réduite) des logements et commerces, entre la loi initiale et sa mise en œuvre dans les 15 ans suivants, c'est un grand écart qui a été observé car... le mur de la réalité, lui, ne bouge jamais et il était tout simplement impossible de rendre tout accessible.

De la même manière il sera impossible de rendre tout ultra-économe en énergie à moins de détruire et reconstruire la France entière ce qui est évidemment totalement impensable. Mais ce n'est pas tout, le débat va évoluer dans les mois et dans les années qui viennent.

Ce qui semble acquis aujourd'hui et « indiscutable » va se discuter, et à raison, tant économiquement ces rénovations sont un non-sens économique et bien souvent écologique, car il faut prendre la pollution générée sur l'ensemble du cycle de vie sur tous les nouveaux matériaux ou modes de chauffage par exemple, et là ;

l'intérêt écologique et environnemental est loin d'être si évident que cela. Il faut beaucoup polluer et émettre beaucoup de CO² pour produire de la laine de verre et isoler un logement. Si ce logement est chauffé à l'électricité nucléaire ou hydroélectrique comme c'est le cas en France, le bilan carbone est assez mauvais en réalité...



Ça chauffe en Belgique avec le projet « SlowHeat »



Il y a aussi un mouvement qui s'amorce chez nos voisins Belges : un mouvement plein de bon sens qui rappelle l'essentiel de la manière dont l'humanité a pu vivre depuis 2 000 ans.

Et si on arrêta de chauffer les logements pour chauffer les corps ?



Pour faire des économies d'énergie, une expérience belge vise à chauffer les corps plutôt que les maisons : « L'idée c'est de mettre toujours plusieurs couches »

Chauffer les corps plutôt que les maisons, c'est le projet SlowHeat, pour mieux survivre à l'hiver. Une expérimentation étonnante menée par des chercheurs belges.

Le projet SlowHeat vise à chauffer sa maison le moins possible, entre 14 et 16 degrés, dans un objectif de sobriété énergétique.

Chez Grégoire Wallenborn, spécialiste de l'énergie, il fait 14 degrés. Dans son vaste bureau, pas de chauffage d'appoint. En tant que chercheur pour le projet SlowHeat, il est son propre cobaye : au lieu de chauffer les murs, il chauffe son corps en portant

plusieurs vêtements sous son très gros pull. « *J'ai mis deux paires de chaussettes, des mitaines, détaille-t-il. L'idée c'est de mettre toujours plusieurs couches et qu'elles soient un peu aérées, car l'air est aussi un isolant. J'ai constaté que, curieusement, j'ai plus chaud aux mains quand je mets un bonnet !* »

En effet, 20 % de la chaleur s'évacue par la tête, note-t-il. Aussi, pour supporter le froid, Grégoire Wallenborn a équipé la chambre de sa fille d'une lampe à infrarouge, pour l'aider à sortir du lit. Cape chauffante ou panneaux radiants peuvent aussi bien aider.

Un objectif de sobriété avant tout

Le projet « SlowHeat » [chaleur lente] est mené depuis deux ans par une équipe de chercheurs belges, épaulés par une vingtaine de citoyens-cobayes. L'idée est de chauffer sa maison, non pas à 19 degrés comme le recommandent les gouvernements européens, mais à une température qui oscille entre 14 et 16 degrés, selon les volontaires et la composition des familles. Passé inaperçu lors de son lancement, il fait la Une des médias belges aujourd'hui, crise énergétique oblige.

L'un des constats deux ans plus tard, c'est que le corps finit par s'habituer : « C'est plus facile cet hiver-ci, que l'hiver précédent ! », reconnaît Grégoire Wallenborn. **Et l'impact sur les factures est colossal, car le cœur de cette expérience est d'abord un objectif de sobriété qui interpelle les pouvoirs publics.**

Historiquement, d'ailleurs nous ne nous chauffions pas et nous avons toute une garde-robe spécialement conçue pour justement chauffer les corps et non les logements. Bonnet de nuit, robe de chambre, pyjama, pantoufles... ces vêtements tombés en désuétude vont donc retrouver de l'attrait.

Et l'été, oubliez la climatisation : nous venons d'atteindre ce point de bascule qui fait que la modernisation des pays en voie de développement couplé au réchauffement climatiques (des dizaines de cycles de cette nature se sont succédés depuis 100 000 ans, alors que l'impact des activités humaines était absolument nul sur le climat) aboutit à ce que **le refroidissement des bâtiments consomme globalement plus d'énergie que le chauffage.**

Et c'est logique puisque la concentration d'habitants est plus importante dans les pays chauds que dans les pays froids : la demande de climatisation progresse bien plus vite au Sud que la baisse de la demande émanant de pays situés plus au Nord et qui calfeutrent leurs habitations.

Vous l'avez compris, nous évoquons projet « slow heat » avec un sourire en coin : la solution d'avenir pour décarboner serait en réalité - pour nos pays connaissant des hivers rigoureux - de revenir un siècle en arrière en termes de confort de vie dans nos démocraties développées.

Car en même temps les pays en voie de développement se climatisent à toute vitesse sans que nous osions leur demander de faire d'efforts pour sauver la planète, tant ils sont encore éloignés de nos standards en termes de lutte contre la canicule.

Pour nombre de pays sous-développés, l'arbitrage entre la climatisation ou la sieste (jusqu'à ce que l'atmosphère redevienne respirable) ne se pose pas encore : si la richesse leur souriait), quel serait le choix des habitants ? Continuer de vivre écrasés de chaleur ou adopter le mode de vie des Emirats, de Singapour, de Las Vegas ?

Combien de pulls devrions nous enfiler pour que notre baisse de consommation compense la leur ?

Mais si ces pays décidaient d'installer massivement des panneaux solaires, plus 1 ou 2 réacteurs nucléaires pour se doter d'énergie pilotable (utilisable la nuit pour continuer de climatiser les logements) leur bilan carbone pourrait même reculer.

Dans l'Europe du Nord, le photovoltaïque est un non-sens : il ne produit rien l'hiver, quand nous en avons le plus besoin. Sous les tropiques, le solaire est optimum 365 jours par an, avec des variations de rendement à peine mesurables l'été ou l'hiver.

Le mot de la fin

Le problème contrairement à ce que l'on pense pourrait rapidement s'avérer ne pas être de consommer moins d'énergie, mais d'en produire beaucoup plus et de l'énergie décarbonée donc non émettrices de CO².

Si l'on accepte le nucléaire et l'hydroélectricité, alors nous n'avons aucun problème pour produire plus d'énergie.

Si l'on regarde les chiffres, il sera beaucoup moins coûteux de construire 20 centrales nucléaires et 50 barrages que d'isoler chaque maison de France.

Nous sommes partis de postulats erronés et dans ces cas, le principe de réalité finira par s'imposer, même si cela peut mettre du temps.



Au-delà de l'idéologie, il pourrait bien se passer pour les DPE et la rénovation énergétique ce qu'il s'est passé pour la mise en accessibilité des bâtiments et des logements.

Les dérogations très nombreuses ont permis d'éviter une crise financière pour les communes, et pour les commerçants existants. Au final, seules les constructions neuves sont réellement concernées et les délais de mise en conformité ont été largement rallongés.

Si l'on construit 20 réacteurs nucléaires de plus à 10 milliards le réacteur, pour 200 milliards soit deux fois moins cher que la rénovation des bâtiments, il sera possible de largement chauffer sans émission de CO2.

Il se pourrait bien que nous soyons en train de dépenser des sommes totalement folles pour un résultat décevant et que l'approche collective et idéologique de la rénovation des bâtiments soit erronée.

Ce principe de réalité pourrait s'imposer dans les années qui viennent.

Cela nécessite de prendre un pari certain sur l'avenir et de tenir ses positions patrimoniales avec beaucoup de sang-froid.

Ce changement possible est loin d'être une certitude. C'est pour cela que face à l'ensemble de ces difficultés et menaces qui pèsent sur l'immobilier, le placement préféré des Français les épargnants préfèrent plus que jamais se tourner vers la pierre papier et les SCPI qui leur permettent de diversifier les risques et de faire porter la complexité de gestion par des sociétés spécialisées et de professionnels.

Une approche finalement aussi logique que raisonnable, patrimoniallement parlant.

La pépite du mois par Felix Baron

Icade : le meilleur rendement pour 2023 ?

En préparant ce dossier avec Philippe, nous nous sommes inquiétés d'un niveau trop important de certaines valorisations boursières. Il semble que la réouverture des frontières en Chine ait fait monter la fièvre sur les marchés ! Selon Philippe, difficile de recommander quoi que ce soit « *qui ne va pas se casser la figure à court terme* ».



Heureusement, les foncières se tiennent à l'écart des stratégies spéculatives. Et la dimension immobilière, comme cela se vérifie historiquement, leur donne une forte résistance. Je vous recommandais notamment en novembre **de vous pencher sur le cas de Gecina** : elle a pris +16 % en 2 mois !

Aujourd'hui, je voudrais vous proposer une stratégie différente : celle de maximiser votre rendement dividende d'ici le mois de juin 2023. À quelques semaines de l'annonce des résultats annuels, **la foncière qui pourrait offrir le meilleur rendement est Icade** (code ISIN : FR0000035081).

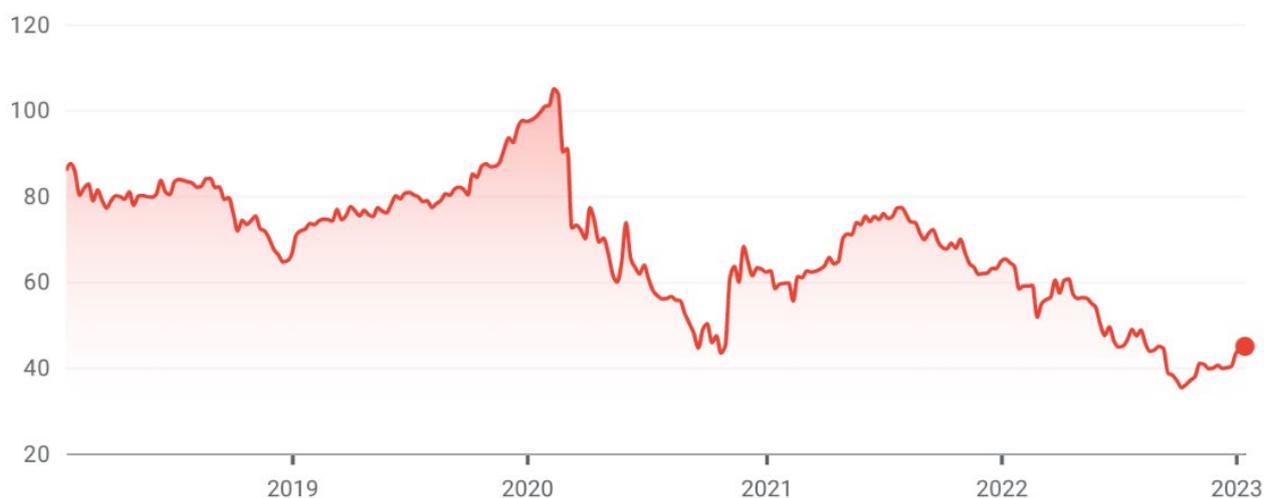
Cela fait quelques semaines que la tendance sur Icade est marquée. Si l'action a progressé de 13 % sur le dernier mois, **elle offre encore un rendement espéré de 9,3 %** (sur la base du dernier dividende).

C'est-à-dire qu'à acheter l'action aujourd'hui (à 45 € l'action), **vous pouvez espérer recevoir un dividende de 4,20 € par action entre le mois de mars et de juin** (le dividende avait été versé en 2 fois l'an dernier).

Mais ça, c'est dans le cas où Icade décide de ne pas augmenter son dividende. Ce qui arrive rarement, car ses revenus sont en hausse, et l'inflation pousse les rendements à la hausse. D'ailleurs, **Icade confirme une hausse du dividende comprise entre +3 % et +4 %** dans sa dernière présentation de novembre 2022.

Évidemment, cela reste à valider en assemblée générale début 2023, mais cela pourrait représenter un dividende de 4,35 € (à 3,5 % de croissance) – et donc un rendement de 9,7 % (au cours actuel de l'action). **Quasiment 2 fois l'inflation !**

Que peut ensuite devenir Icade, en restant actionnaire à long terme ?



Parcours d'Icade depuis 5 ans : un gain au long cours

Le parcours boursier montre que l'action valait plus de 100 € avant la crise du covid (en février 2020), plus que la valeur de son actif immobilier net des dettes !

Les analystes ont un objectif de cours à 49 € ; mais soyons réalistes : **Icade n'a pas perdu la moitié de sa valeur entre 2019 et 2023, bien au contraire.**

A son cours actuel, elle est décotée d'environ 48 % par rapport à son actif net de dettes. Est-ce que cette décote est raisonnable ?

Étant donné le contexte actuel, la moyenne de décote sur actif net des foncières comparables est plutôt de l'ordre de 25 %. Ce qui représente un potentiel rattrapage au-dessus de 60 € ! Mais tout n'est pas si simple.

La bourse fonctionne par paliers, par seuils de résistance. Celui des 60 € est oublié depuis le mois d'avril, c'est maintenant celui de 50 € qu'il faut viser. Une fois ce prix passé et consolidé, **il y a fort à parier que les investisseurs reviennent sur le titre et se rendent compte des excellents résultats.**

Car Icade, malgré son activité de promotion (qui fait face à la flambée des cours des matières premières et des coûts de la construction), parvient à suivre sa feuille de route. Son activité de bureaux est également gérée de manière dynamique, entre investissements choisis, restructurations bas carbone et cessions opportunistes.

Enfin, tant qu'Icade détiendra sa foncière de santé (cliniques, Ehpad, etc.) je resterai favorable à ce dossier. **Un tel portefeuille est un trésor pour Icade : 100 % d'occupation, une demande locative assurée, des niveaux de rendements élevés.**

Les points à surveiller seront le niveau de l'endettement (LTV à 43 % - mais couverture à 94 % de la dette à taux fixe) et la poursuite de la stratégie en promotion et bureaux.

2 stratégies s'offrent à vous :

- **Entrer sur Icade pour « faire de la cavalerie »** et aller chercher plus de 9 % de rendement dividende dans les 6 mois à venir ;
- **Entrer sur Icade, profiter du dividende et rester à long terme pour espérer un retournement d'intérêt** du marché sur cette valeur trop décotée pour une foncière immobilière qui a démontré sa résilience sur les 3 dernières années.

Bons investissements !