

**DE
L'IMMOBILIER
DE SANTÉ
À LA SOCIÉTÉ
DU BIEN-ÊTRE :**

de nouveaux
enjeux européens



SOMMAIRE

Executive Summary	4	La société européenne doit investir et adapter l'offre en maisons de retraite médicalisées liée aux enjeux démographiques du grand-âge	16
Principales infrastructures liées à la santé pour les investisseurs en immobilier, de quoi parle-t-on ?	5		
DU DÉFI DÉMOGRAPHIQUE AU DÉFI SANITAIRE.....	6	L'IMMOBILIER DE SANTÉ DU POINT DE VUE DE L'INVESTISSEUR ...	18
La croissance et l'évolution démographique en Europe vont renforcer la demande à long terme pour l'immobilier de santé	7	Le marché européen de l'investissement en immobilier de santé.....	19
Les défis du vieillissement	8	Le taux de rendement des infrastructures de santé	20
Vieillesse et dépendance.....	9	La performance des actifs de santé en Europe	21
Le bien-être, nouvelle frontière de la santé	10	Immobilier de santé et performance extra-financière.....	22
Les différents facteurs qui influencent le bien-être	10	Immobilier de santé, un actif qui répond aux critères ESG.....	22
Liens entre santé et bien être	11	La concentration des opérateurs de santé se poursuit avec comme objectif l'augmentation de la taille critique et l'internationalisation.....	23
DU DÉFI SANITAIRE AU DÉFI IMMOBILIER	12	Principaux opérateurs en Europe.....	23
Des dépenses de santé orientées à la hausse en Europe	13	Notre grille d'analyse pour investir en immobilier de santé en Europe.....	24
Nouveaux défis, nouveaux soins, nouvelles solutions immobilières.....	14	Convictions et stratégies d'investissement en immobilier de santé en Europe par PRIMONIAL REIM.....	25
Le secteur hospitalier fait toujours face à une évolution de ses pratiques consistant à privilégier le court séjour au détriment du séjour long.....	15	À PROPOS DE PRIMONIAL REIM	26
		Qui sommes-nous ?	27
		Contact	27



“ Si l’immobilier de santé doit être appréhendé à l’échelle européenne pour réaliser une stratégie d’investissement pertinente, le secteur bénéficie de fondamentaux solides et favorables en raison d’une pression démographique continue et du vieillissement rapide de la population. Faire le choix d’allouer des capitaux dans les infrastructures de santé, c’est également offrir la possibilité à toutes et tous de vivre en meilleure santé et promouvoir le bien-être, éléments essentiels à l’amélioration de la qualité de la vie dans nos sociétés. ”

Henry-Aurélien Natter, Directeur Recherche Primonial REIM

EXECUTIVE SUMMARY

Permettre de vivre en bonne santé et promouvoir le bien-être de toutes et tous à tout âge sont des conditions essentielles à l’amélioration de la qualité de la vie.

Avant la pandémie, des progrès majeurs avaient été accomplis pour améliorer la santé de millions de personnes. Des avancées significatives ont permis d’augmenter l’espérance de vie et de réduire certaines causes majeures de mortalité.

Mais de nouveaux efforts sont requis pour résoudre les enjeux sanitaires, qu’ils soient anciens ou récents, afin d’améliorer continuellement le bien-être et la santé de nombreuses personnes.

Cette amélioration de la santé au bien-être passe, entre autres, par l’expansion des infrastructures immobilières :



les maisons de retraite,
les résidences service ;



les maisons de
retraite médicalisées ;



les hôpitaux /
les cliniques ;



Les instituts psychiatriques/
les centres de bien-être ;



Cette expansion des infrastructures européennes de santé pose de nombreux défis qui ont été clairement identifiés :

- les institutions doivent faire des investissements massifs pour proposer des solutions adaptées ;
- l’offre publique étant limitée, les Etats auront besoin de faire appel aux investisseurs privés en immobilier de santé partout en Europe pour répondre aux besoins futurs en nouveaux bâtiments et en rénovation d’une partie du parc vieillissant, voire obsolète.

Ces importants investissements en infrastructure immobilière de santé sont soutenus sur le long terme par les fondamentaux démographiques :

- l’accroissement général de la population, qui va conduire à une pression sur les systèmes de soins ;
- le vieillissement rapide de la population avec une vie plus longue et en meilleure santé mais qui, dans le même temps, confrontera les seniors au développement de pathologies liées au grand âge.



L'immobilier de santé peut d'autant plus constituer un investissement responsable qu'il s'inscrit dans un modèle de société, au centre duquel se trouve la bonne santé et le bien-être des individus, une vie saine ou encore le fait de promouvoir le bien-être pour tous. En effet, la prévention est une nécessité non seulement médicale, mais financière. C'est en finançant des actions préventives (lutte contre l'obésité, dépistage du cancer, etc.) que des économies pourront être faites et que les systèmes de santé pourront perdurer de façon viable.




Ce mouvement général en faveur de la prévention en amont, plutôt que de la médicalisation en aval, est une tendance lourde. Les principales causes de maladies évitables dans le monde sont le tabac, les déséquilibres alimentaires ou encore l'excès l'alcool. De plus, certaines études mettent également en avant la pollution comme facteur de perte d'espérance de vie. Il y a un consensus sur le fait que les coûts des politiques de prévention sont inférieurs aux coûts d'une prise en charge médicale si les groupes concernés sont suffisamment larges¹. Dès lors,

il est probable que les politiques publiques menées par les Etats comprendront de plus en plus cette dimension, dans la mesure où elles deviennent culturellement acceptables. En témoigne, par exemple, l'interdiction « progressive » du tabac en Nouvelle-Zélande à partir de 2023.

La poursuite de la pression démographique et le vieillissement rapide de la population créent des besoins qui rendent indispensable l'investissement dans les infrastructures de santé. En effet, les besoins de rénovation du parc existant et les besoins de lits dans les établissements de soins et en maisons de retraite médicalisées pour faire face aux besoins futurs est bien réel et représente plusieurs dizaines milliards d'euros d'investissement.

Comprendre les ressorts des dynamiques démographiques et immobilières des infrastructures de santé est donc primordial pour construire une politique d'investissement de long terme à l'échelle européenne.

PRINCIPALES INFRASTRUCTURES LIÉES À LA SANTÉ POUR LES INVESTISSEURS EN IMMOBILIER, DE QUOI PARLE-T-ON ?

 Système de prévention, santé, médico-social et R&D	 Terme générique	 Immobiliers
Etablissements liés à la prévention de la santé		Salles de sport, centres de bien-être et de remise en forme, établissements de balnéothérapie, établissements de thalasso-thérapie, cliniques bien-être, etc.
Structures de villes	Cabinets	Cabinets, maisons/centres de santé
Etablissements médico-sociaux	Maisons de retraite	Maisons de retraite médicalisées
		Résidences services pour seniors
Etablissements hospitaliers et ambulatoires	Hôpitaux, cliniques, centres de lutte	Etablissements hospitaliers de Médecine Chirurgie Obstétrique (MCO) - Hôpitaux et cliniques
		Etablissements de Soins de Suite et de Réadaptation (SSR)
		Etablissements Psychiatriques (PSY)
Life Science		Laboratoires

¹ Cohen JT, Neumann PJ, Weinstein MC (February 2008). «Does preventive care save money? Health economics and the presidential candidates». *The New England Journal of Medicine*



DU DÉFI DÉMOGRAPHIQUE AU DÉFI SANITAIRE



LA CROISSANCE ET L'ÉVOLUTION DÉMOGRAPHIQUE EN EUROPE VONT RENFORCER LA DEMANDE À LONG TERME POUR L'IMMOBILIER DE SANTÉ

La population de l'Union Européenne incluant le Royaume-Uni va passer de 486 millions d'habitants au début des années 2000 à plus de 515 millions en 2040. Si la population de l'Union européenne est attendue en hausse, l'évolution des populations par pays devrait enregistrer des dynamiques qui ne seront pas les mêmes. D'autre part, les évolutions démographiques à venir auront une incidence immobilière, aussi bien sur les établissements médico-sociaux que sur les établissements hospitaliers et ambulatoires.

Dans les vingt prochaines années, les moins de 14 ans vont demeurer stables en nombre, les 15-64 ans vont se rétracter et les seniors (65+ ans) vont fortement se renforcer en passant de 16% de la population au début des années 2000 à plus de 27% en 2040.

Cette situation va donc faire évoluer la répartition entre les classes âges qui va fortement évoluer avec les babyboomers qui basculeront progressivement du statut de jeune retraité à celui du grand âge.

Le déséquilibre entre offre et demande va se poursuivre d'autant plus que la pression démographique continuera de se faire sentir dans les années à venir. **La santé définie comme « un état de complet bien-être physique, mental et social, ne consiste pas seulement en une absence de maladie ou d'infirmité » selon l'OMS.** Tournée vers la qualité de vie, cela signifie que les établissements médico-sociaux devront répondre principalement à la demande des moins de 65 ans alors que les établissements hospitaliers médico-sociaux répondront aux enjeux de la population senior.

Population dans l'Union Européenne (Plus Royaume-Uni) de 2000 à 2040



LES DÉFIS DU VIEILLISSEMENT

Le vieillissement de l'Europe est un fait établi. Toutefois, comme nous venons de le voir, l'analyse par classe d'âge permet de dessiner les évolutions progressives qui vont s'opérer et leurs conséquences de façon globale sur la société et donc sur les infrastructures de santé.

Pour mieux appréhender le type de défis auxquels l'Europe sera confrontée, il est essentiel d'identifier les évolutions qui correspondent aux grands enjeux de société comme :



mettre en place des politiques de prévention de santé et du bien-être pour l'ensemble de la population ;



gérer la très forte croissance des plus de 65 ans dans les années à venir ;



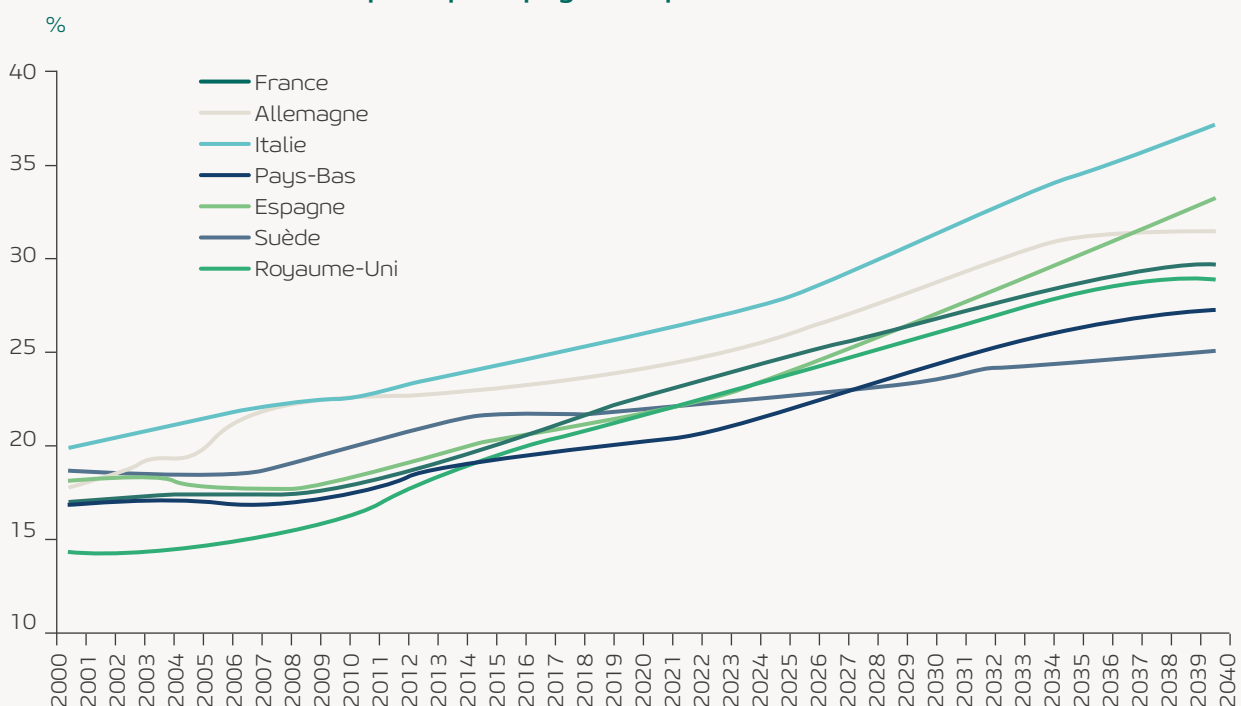
préparer le choc démographique des deux prochaines décennies.



L'anticipation de ces défis démographiques doivent donc être pris en compte dès aujourd'hui pour que les réponses puissent absorber les évolutions démographiques à venir.

Au-delà du volume d'infrastructure de santé à construire ou à rénover, il faudra également que les différentes autorités en Europe aient déterminé les services et les professionnels nécessaires pour accompagner le pic à venir du grand âge qui va s'étaler jusqu'en 2050.

Part des plus de 65 ans dans la population totale des principaux pays européens de 2000 à 2040




VIEILLISSEMENT ET DÉPENDANCE

La population Européenne (plus Royaume-Uni) de plus de 65 ans va passer de 105 millions en 2020 à 142 millions en 2040. L'évolution du ratio de dépendance met en lumière la transition de structure démographique plus âgée (+15 pb à l'échelle de l'Union européenne hors Royaume-Uni) mais les dynamiques divergent selon les pays.


Le vieillissement de la population va donc engendrer une augmentation du nombre de personnes âgées dépendantes nécessitant des soins.

La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge notamment pour la population de plus de 75 ans qui passera de 44 millions en 2020 à plus de 66 millions en 2040 dans l'Union Européenne (hors Royaume-Uni). En effet, la probabilité de dépendance atteint un seuil critique à 85 ans.

L'ensemble des pays européens connaissent une croissance de leur population des plus de 75 ans. Cette pression va se poursuivre à l'horizon 2040.

 **L'Allemagne aura le nombre de personnes de plus de 75 ans le plus important avec d'ici 2030 avec 13 millions d'individus,**

 **La France avec 10,5 millions d'individus,**

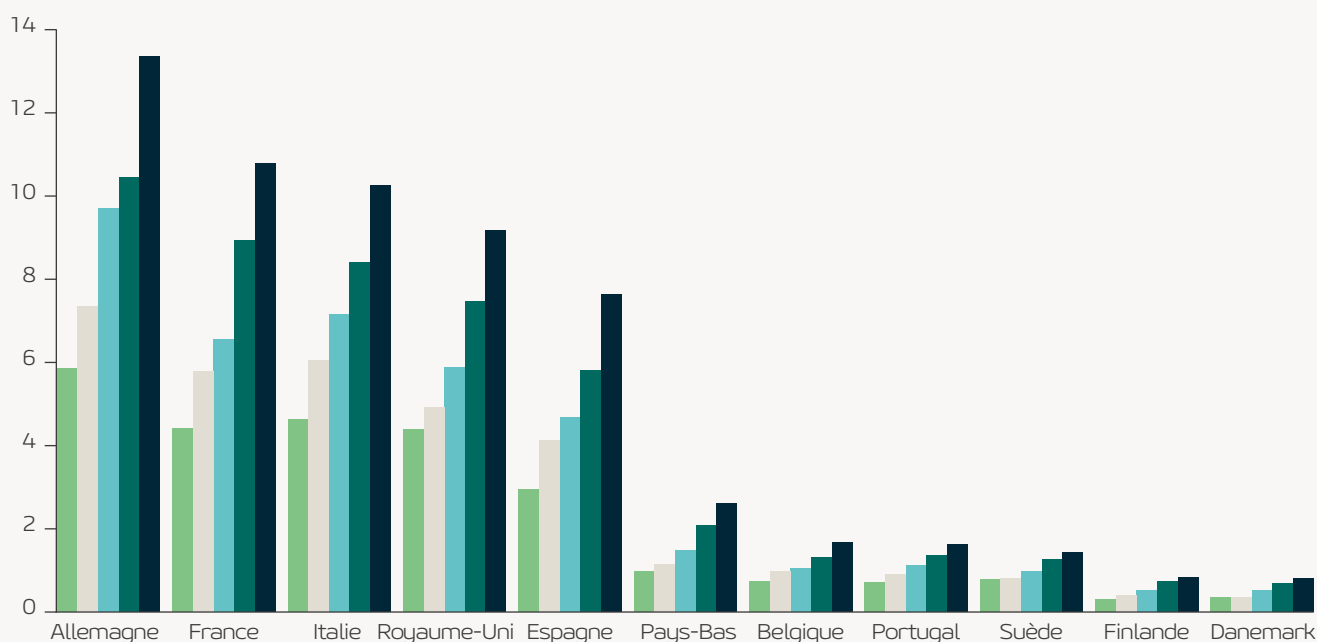
 **L'Espagne, l'Italie et les Pays-Bas suivent de près les poids lourds de la zone euro avec une population des plus de 75 ans en forte croissance, comprise entre 3 et 10 millions d'individus dans ces pays à l'horizon 2040,**

 **Le Royaume-Uni, sa population de plus de 75 ans atteindra 8,5 millions de personnes.**

Europe : les dynamiques démographiques des +75 ans, dont le risque de dépendance est plus élevé

■ 2000 ■ 2010 ■ 2020 ■ 2030 ■ 2040

en millions



LE BIEN-ÊTRE, NOUVELLE FRONTIÈRE DE LA SANTÉ

La notion de bien-être est devenue un sujet central mais reste un concept complexe à appréhender. Toutefois, ces dernières années, l'émergence progressive de nouveaux travaux permet d'améliorer les connaissances sur le sujet. Ainsi, pour l'OMS la santé et le bien-être ne sont pas synonyme mais la santé physique, mentale, et sociale, sont importantes pour se sentir bien. **L'OMS considère que la santé n'est pas seulement qu'une absence de maladie ou d'infirmité, mais qu'elle est également un état de complet bien-être physique, mental et social.** Toutefois, durant les dernières décennies, l'OMS n'avait pas cherché à mesurer ou décrire le bien-être mais s'est concentré sur la mortalité, la maladie et les incapacités. L'institut va donc progressivement mettre en place des outils au niveau mondial, et notamment européen, pour décrire et comprendre le bien-être des populations ainsi que mesurer les progrès réalisés en vue de son amélioration.

Une première approche du bien-être démontre qu'il est assuré lorsque les besoins objectifs fondamentaux des personnes sont satisfaits et que ces individus peuvent profiter de leurs aptitudes. L'autre approche du bien-être est centrée sur les perceptions subjectives des personnes. Le bien-être subjectif, lui, provient notamment des expériences vécues par les individus dans leur vie propre.

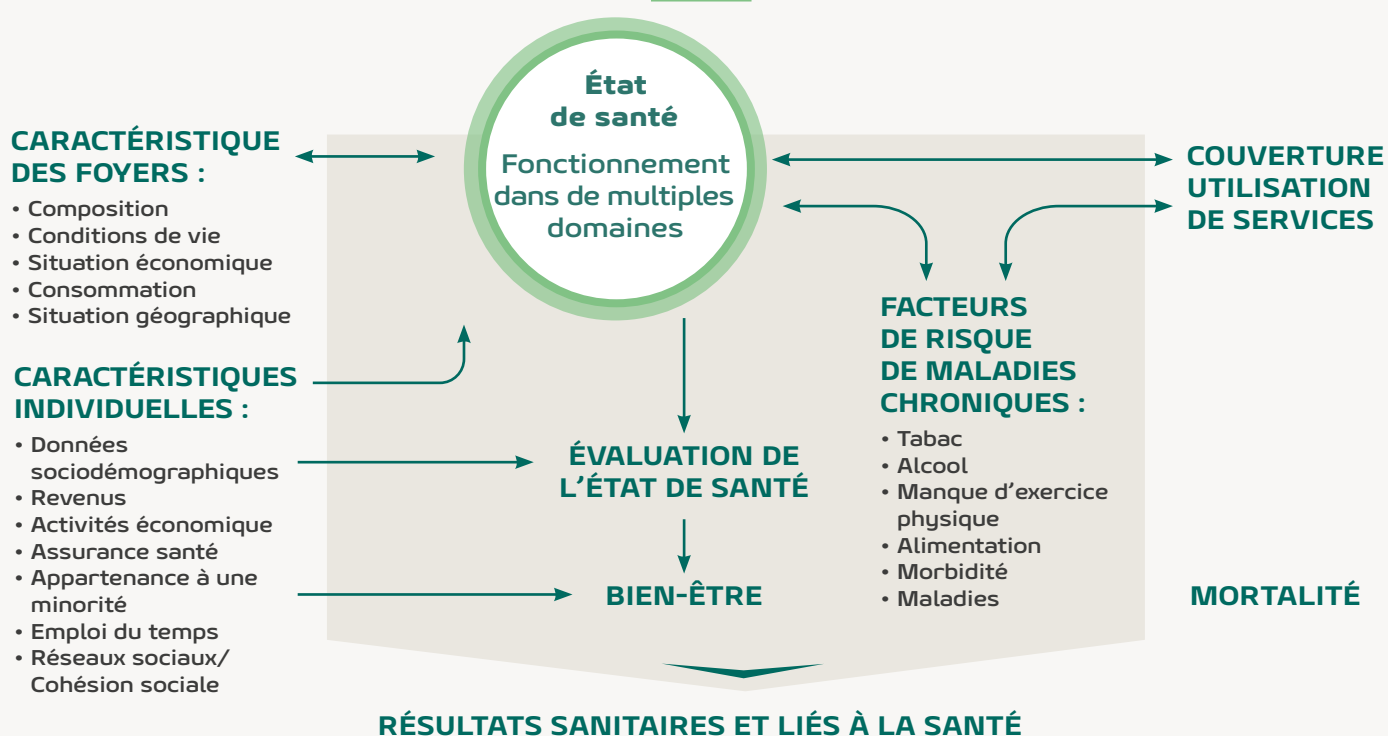
Les éléments du bien-être objectif comprennent notamment les conditions de vie des personnes et les possibilités de réaliser leur potentiel, qui doivent être équitablement réparties entre tous, sans discrimination d'aucune sorte.

La possibilité équitable de profiter d'une bonne santé fait partie du bien-être objectif. **Il existe donc des liens entre santé et bien-être.** La santé physique mais aussi la santé mentale influence le bien-être. D'après les recherches, la santé est l'un des facteurs qui influence le plus le bien-être de manière globale. Toutefois, la relation entre fonctionnement physique et bien-être ne connaît pas la même intensité. Cette situation implique donc la nécessité de mesurer le bien-être subjectif (comme la perception de la douleur à titre d'exemple).

D'autre part, les recherches ont montré qu'il existait une relation entre la santé et le bien-être dans les deux sens dans la mesure où la santé influence le bien-être en général et que le bien-être est un indicateur de bonne ou de mauvaise santé à venir. Ces deux notions sont donc interactives. Il a également été démontré que d'autres déterminants comme le contexte politique, économique et social peuvent également avoir un impact. D'autre part, les chercheurs ont également démontré le rôle central du système de santé dans les différents déterminants liant bien-être et santé.

Si le bien-être est considéré comme une combinaison d'évaluations subjectives et d'expériences affectives, cela permet alors de le mesurer. Il ressort que le bien-être ressenti est une notion proche du bonheur car ces notions ont des déterminants proches comme : la relation à la santé, la maladie chronique et les incapacités, l'âge, les revenus, les niveaux d'instruction, les réseaux sociaux et l'environnement en général.

LES DIFFÉRENTS FACTEURS QUI INFLUENCENT LE BIEN-ÊTRE



LIENS ENTRE SANTÉ ET BIEN ÊTRE



La santé influence le bien-être



LA SANTÉ PHYSIQUE, LIÉE AU BIEN-ÊTRE

En particulier pour la santé autodéclarée

Les personnes souffrant de maladies chroniques peuvent recouvrer un certain bien-être avec le temps, mais pas complètement



LA SANTÉ, FACTEUR IMPORTANT POUR LE BIEN-ÊTRE D'ENSEMBLE



LA SANTÉ MENTALE, FORTEMENT LIÉE AU BIEN-ÊTRE

Plus fortement liée que la santé physique

Le bien-être influe sur la santé et l'espérance de vie



EFFET IMPORTANT DU BIEN-ÊTRE SUR LA SANTÉ

Pourrait équivaloir à 7 à 10 années de vie supplémentaires

Comparable aux facteurs « traditionnels » comme le fait de manger des fruits et légumes

Lien de cause à effet calculé mathématiquement entre le bien-être et la santé



GAMME DES MÉCANISMES

Longévité accrue (en particulier due à la relation avec le suicide)

Douleur atténuée et meilleure tolérance à la douleur

Santé génésique

Raccourcissement du vieillissement génétique

Fonction immunitaire

Santé cardiovasculaire



DU DÉFI SANITAIRE AU DÉFI IMMOBILIER



DES DÉPENSES DE SANTÉ ORIENTÉES À LA HAUSSE EN EUROPE

Les classes d'âges requièrent des soins de santé et de bien-être différents et donc un financement spécifique selon les situations. En outre, les systèmes de prise en charge diffèrent en Europe.

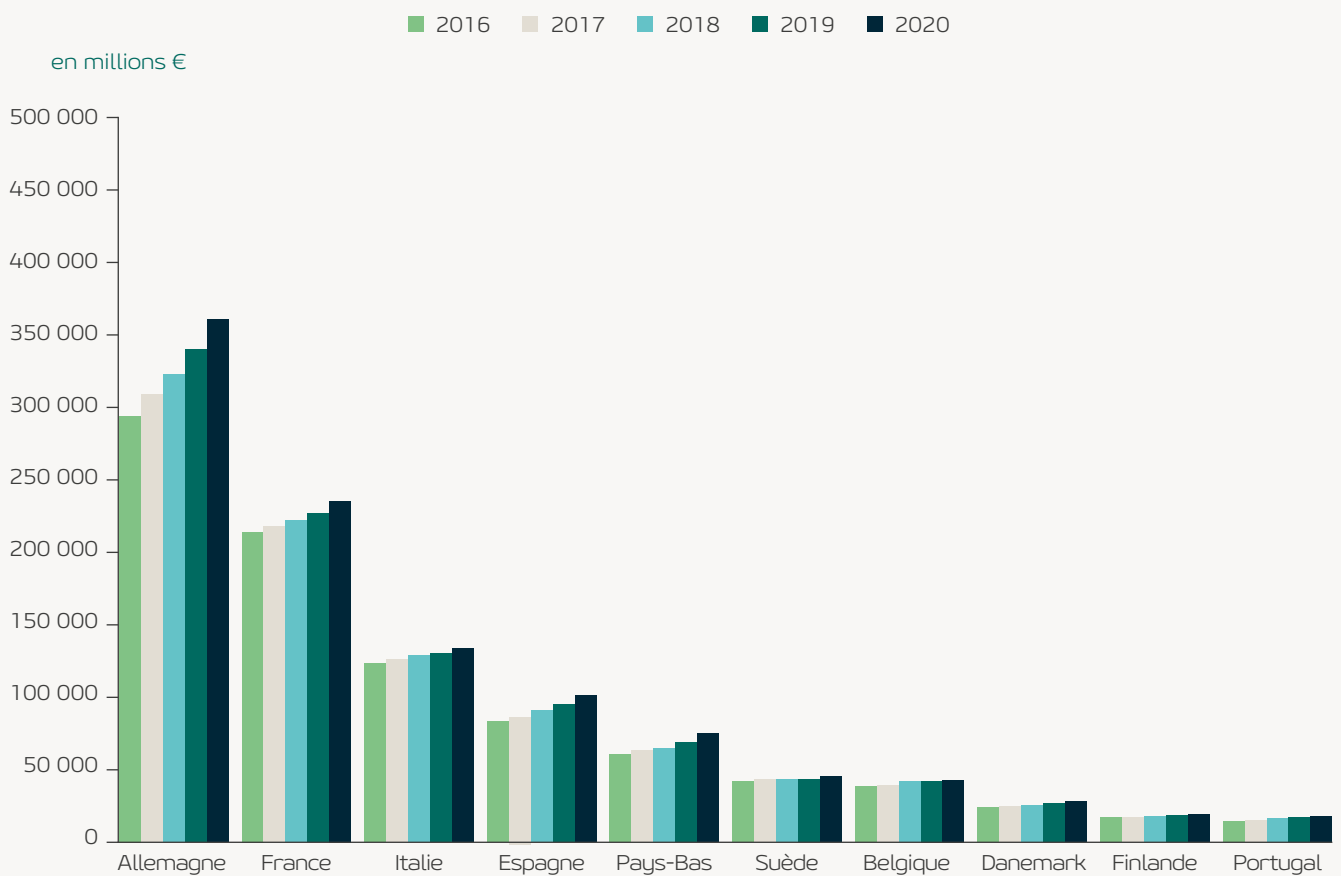
Les dépenses globales de santé incluent les dépenses de santé courante ainsi que l'ensemble des soins curatifs et de réadaptation. L'ensemble de ces dépenses a été orienté à la hausse durant ces 5 dernières années. Les dépenses de santé dans l'Union européenne à 27 étaient d'environ 1 500 milliards d'euros en 2020, en hausse d'environ 5% par rapport à 2019.

Par pays, l'Allemagne a le budget le plus important avec plus de 430 milliards d'euros de dépenses en

2020, suivi par la France 280 milliards d'euros, l'Italie 160 milliards d'euros, l'Espagne 120 milliards d'euros et les Pays-Bas 89 milliards d'euros.

Des disparités importantes existent entre pays pour les dépenses de santé par habitant. Si les montants des prestations par habitant les plus élevés figurent en Europe occidentale, les plus faibles sont enregistrés en Europe de l'Est. Il existe une forte corrélation entre les revenus et les dépenses de santé. Ainsi, les pays européens à revenu élevé sont généralement ceux qui dépensent le plus pour la santé par habitant.

Dépenses de santé par pays, 2016-2020



NOUVEAUX DÉFIS, NOUVEAUX SOINS, NOUVELLES SOLUTIONS IMMOBILIÈRES

L'allongement de la durée de vie et la prise en considération du bien-être pour l'ensemble des individus d'une société devra être accompagné par les acteurs publics et privés car **l'accroissement des situations de dépendance physique et psychique ainsi que le développement de maladies neurodégénératives et des formes de démence vont mathématiquement augmenter.** En parallèle, il est raisonnable d'anticiper que la prévention et les avancées médicales permettront un espoir de guérison pour certaines maladies que nous n'arrivons pas à soigner ou à mal soigner aujourd'hui.

La prise en charge de nouveaux patients dans une infrastructure dédiée est primordiale pour avoir le traitement et le soutien dont les individus ont besoin. Si l'on exclut la chirurgie et les soins obstétricaux qui sont traités dans les hôpitaux et/ou les cliniques, **nous avons identifié trois grandes familles de soins qui nécessitent une réponse spécifique en établissements médico-sociaux, hospitaliers et ambulatoires :**



les besoins en soins de réadaptation et de réhabilitation
(Affections de l'appareil locomoteur, du système nerveux, cardio-vasculaires, hématologie et cancérologie) ;

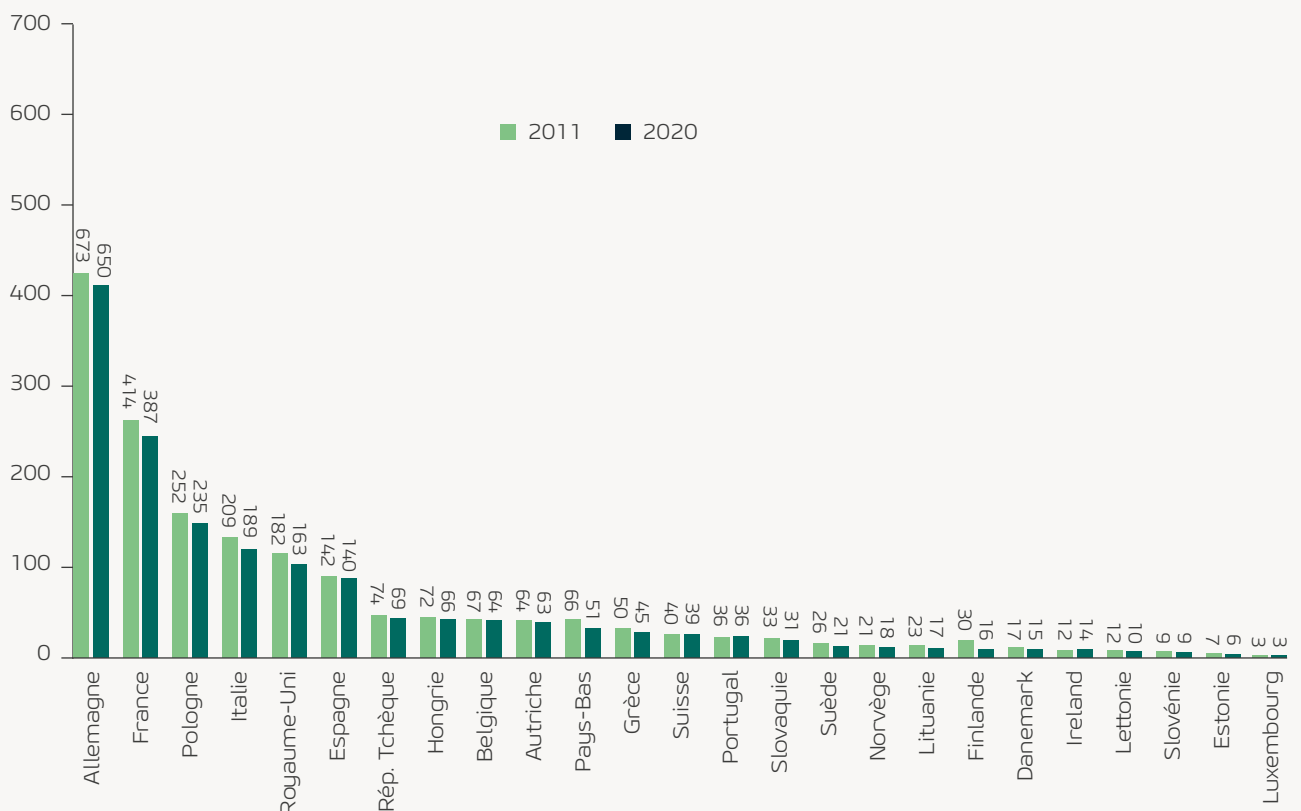


la dépendance psychologique désigne les troubles mentaux qui incluent : la dépression, le trouble bipolaire, la schizophrénie et d'autres psychoses, la démence et les troubles du développement, dont l'autisme ;



la dépendance liée aux troubles neuronaux : la maladie d'Alzheimer est la forme la plus courante de dépendance avec 60 à 70% des cas.

Nombre de lits dans les hôpitaux/cliniques (public/privé) en Europe (en milliers)



LE SECTEUR HOSPITALIER FAIT TOUJOURS FACE À UNE ÉVOLUTION DE SES PRATIQUES CONSISTANT À PRIVILÉGIER LE COURT SÉJOUR AU DÉTRIMENT DU SÉJOUR LONG

La régulation des pouvoirs publics joue un rôle majeur dans l'offre de soins et de financement dans les pays européens. Les différents organismes de réglementation ont pour objectif de protéger le public aussi bien à travers les traitements mais également grâce aux infrastructures de santé (construction, exploitation, etc.). Les barrières à l'entrée du secteur de la santé sont donc élevées avec en plus des normes qui diffèrent dans chaque pays.

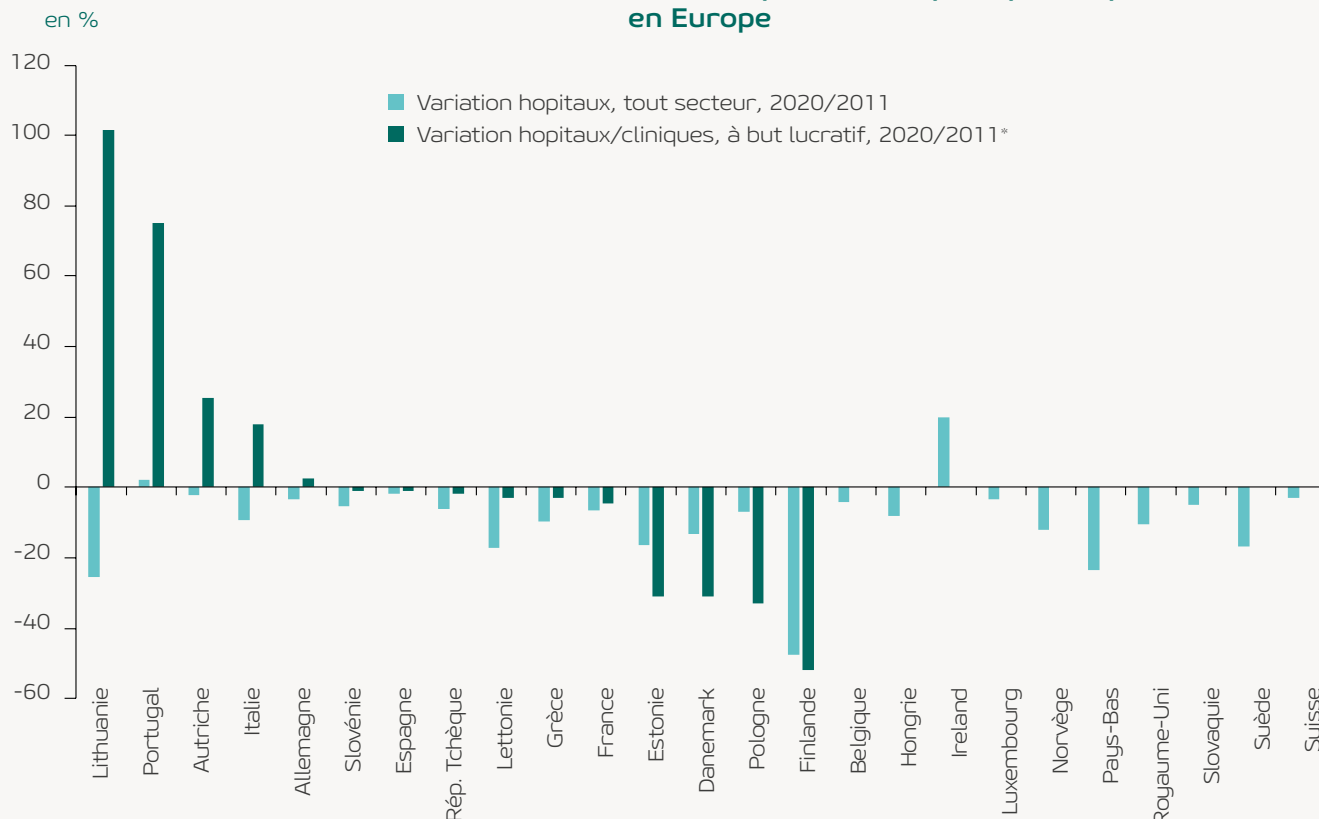
Alors que la demande en soins est croissante en raison d'une population en expansion et vieillissante, **le système de santé européen est confronté à l'obsolescence du parc public et associatif (hôpitaux et maisons de retraite médicalisées)** et doit faire face aux contraintes financières qu'il doit gérer.

Une grande partie de l'offre de soins de santé en Europe relève du contrôle de l'État, en particulier en long

séjour (hospitaliers) représente entre 60 et 90% de l'offre de lits. Les principaux pays analysés en Europe, dont le Royaume-Uni, totalisent 2,4 millions de lits. Pour leur part, les établissements privés, à but lucratif, ont totalisé environ 500 000 lits dans les principaux pays européens analysés. Ces établissements dispensent des soins MCO, c'est-à-dire pratiquant des activités de médecine, de chirurgie, obstétrique, ainsi que des soins SSR (soins de suite et réadaptation). Les opérateurs de soins privés ont une forte présence dans des pays comme l'Allemagne, la France, l'Autriche ou encore l'Italie.

Dans son ensemble, le secteur hospitalier fait face à une évolution de ses pratiques conduisant à une réduction importante du nombre de places (lits) au profit de la chirurgie ambulatoire de court séjour et à une « rationalisation » de sa couverture.

Variation du nombre de lits dans les hôpitaux/cliniques (public/privé) en Europe



*Si données disponibles

LA SOCIÉTÉ EUROPÉENNE DOIT INVESTIR ET ADAPTER L'OFFRE EN MAISONS DE RETRAITE MÉDICALISÉES LIÉE AUX ENJEUX DÉMOGRAPHIQUES DU GRAND-ÂGE

Concernant les maisons de retraite médicalisées il y a également une prédominance forte des acteurs publics et associatifs qui représentent entre 60% et 90% des lits existants selon les marchés. L'Europe dispose d'un peu plus de 4 millions de lits en résidences médicalisées. Toutefois, l'augmentation du nombre de personnes âgées de plus de 80 ans a déjà une incidence notable sur le taux d'équipement qui est en baisse sur les 10 dernières années. Les professionnels du secteur estiment que ce parc européen (incluant le Royaume-Uni) devrait être porté à plus de 4,5 millions d'ici 2030 pour pouvoir répondre aux besoins des prochaines années, soit une création additionnelle d'environ 500 000 nouveaux lits pour pouvoir absorber les nouveaux besoins alors que la construction était au ralenti durant la crise Covid avec seulement 20 000 nouveaux lits créés en 2020 par rapport à 2019. La création des lits potentiellement manquant représente plusieurs milliards d'euros d'investissement mais les contraintes budgétaires sont fortes pour les Etats européens, le secteur privé joue déjà un rôle important qui s'intensifiera dans les années à venir. Entre 2011 et 2020, 315 000 nouveaux lits ont été créés pour faire face à la demande croissante. **Le parc européen des maisons de retraite médicalisées fait également face à un problème d'obsolescence car ce sont entre 300 000 et 400 000 lits qui ont été identifiés avec un besoin de rénovation à court terme rien qu'en France et en Allemagne.**



ÉCLAIRAGE SUR LA QUESTION DU MAINTIEN À DOMICILE

Le principe défendu par les autorités et la volonté des citoyens européens est de vieillir chez soi notamment grâce aux aides à domicile. Toutefois, en cas de perte d'autonomie le maintien à domicile ne pourra plus être envisagé.

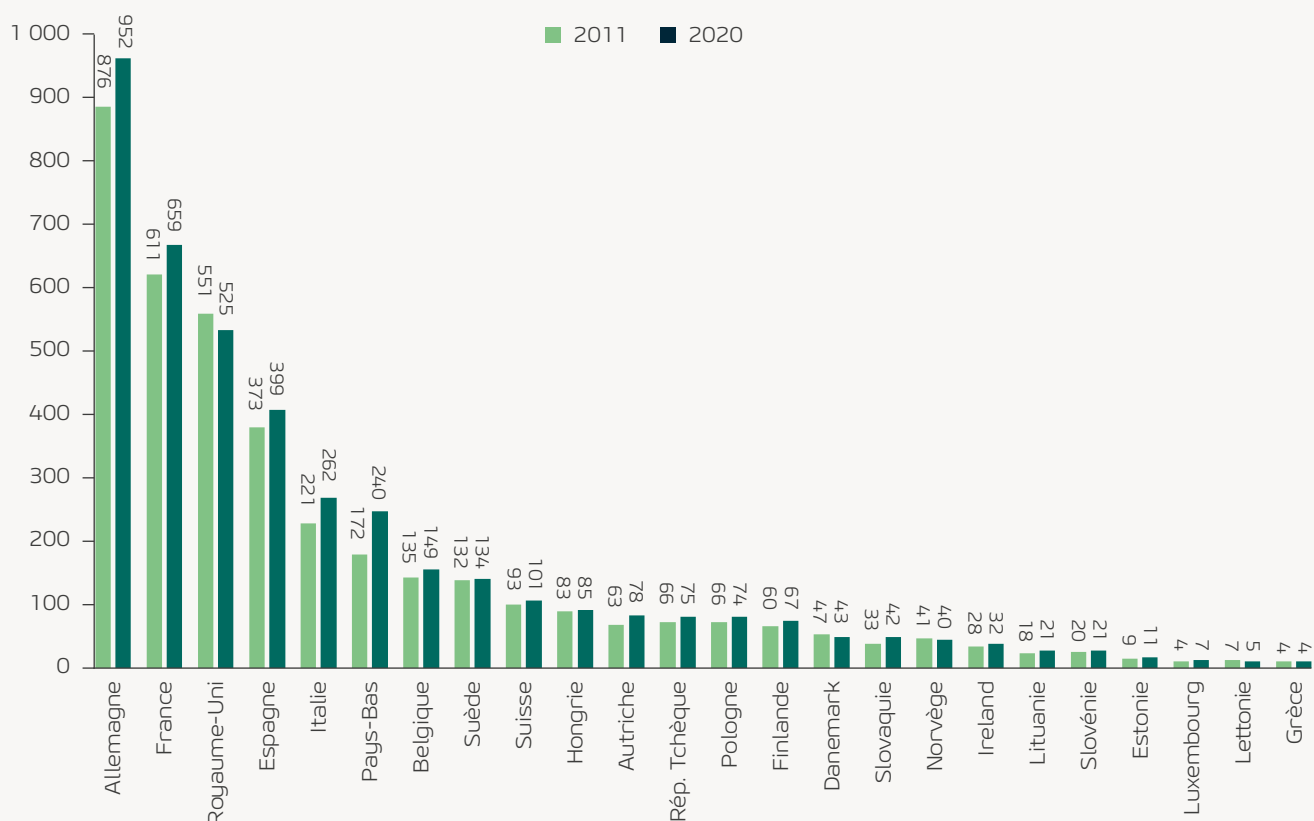
Ainsi, il ressort que le « chez soi » va prendre différentes réalités selon le cycle de vie d'une personne. Ainsi, le domicile classique des seniors évolue déjà avec l'explosion de l'offre des résidences services seniors, une forme d'habitat plébiscitée par les plus de 65 ans qui répond à leurs nouvelles attentes.

D'autre part, si tout sera mis en œuvre pour retarder au maximum l'entrée dans les maisons de retraite médicalisées, notamment pour des raisons pratiques car les autorités ne pourront pas gérer la très forte croissance des plus de 85 ans, âge critique dans la perte d'autonomie, car le nombre de maisons de retraites médicalisées ne va pas pouvoir croître de façon arithmétique. Il revient donc aux autorités de trouver le bon équilibre entre : développement de la prévoyance, amélioration des soins et construction de nouvelles maisons de retraite médicalisées pour relever les défis du vieillissement de la population.

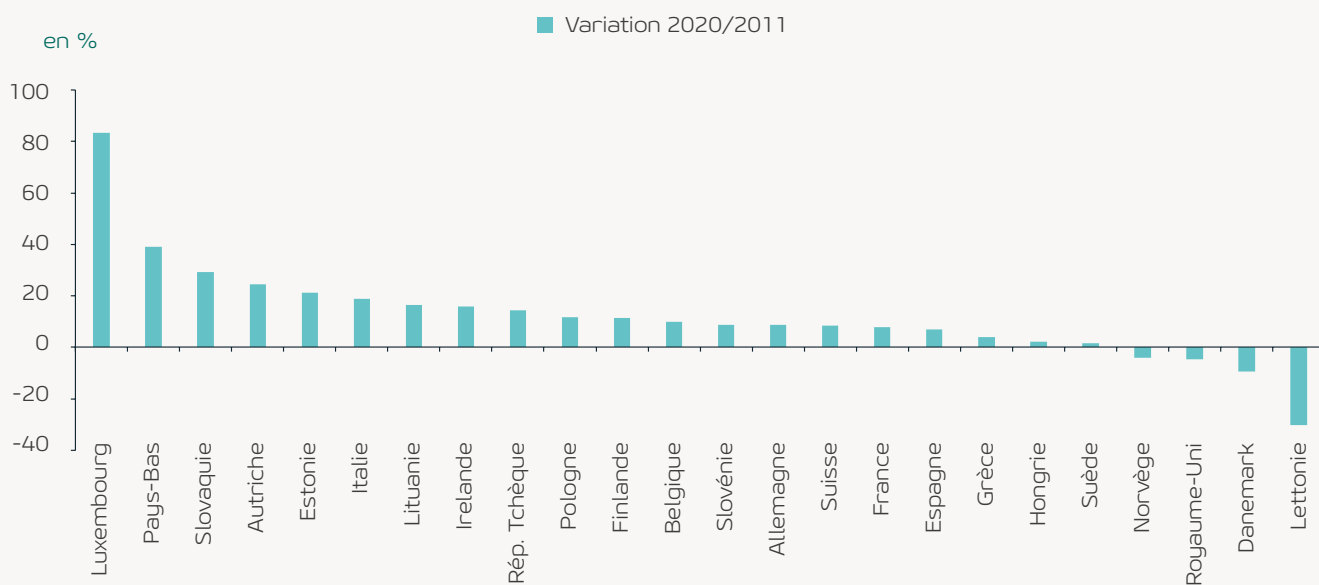
En France ², où la décennie 2020-2030 verra un quasi doublement du nombre des 75-85 ans, les projections officielles font état d'un passage de 700 000 à 900 000 personnes sévèrement dépendantes entre 2030 et 2050, dont la moitié irait en EHPAD, en faisant l'hypothèse d'un développement du résidentiel médicalisé et du soin à domicile.

² Rapport du Haut-Commissariat au Plan, « Quand les baby-boomers auront 85 ans », janvier 2023

Nombre de lits en maisons de retraite médicalisées de 2011 à 2020 (en milliers)



Variation du nombre de lits en maisons de retraite médicalisées de 2011 à 2020





L'IMMOBILIER DE SANTÉ DU POINT DE VUE DE L'INVESTISSEUR



LE MARCHÉ EUROPÉEN DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ

Le marché de la santé en Europe a totalisé près de 100 milliards d'investissement de la part des investisseurs entre 2011 et 2022. Le marché s'est caractérisé par une nette augmentation des flux de capitaux des investisseurs vers l'ensemble des classes d'actifs de santé à savoir : les résidences seniors et médicalisées, les cliniques et les centres de soins en lien avec les forts besoins des opérateurs du secteur pour les accompagner dans leur développement.

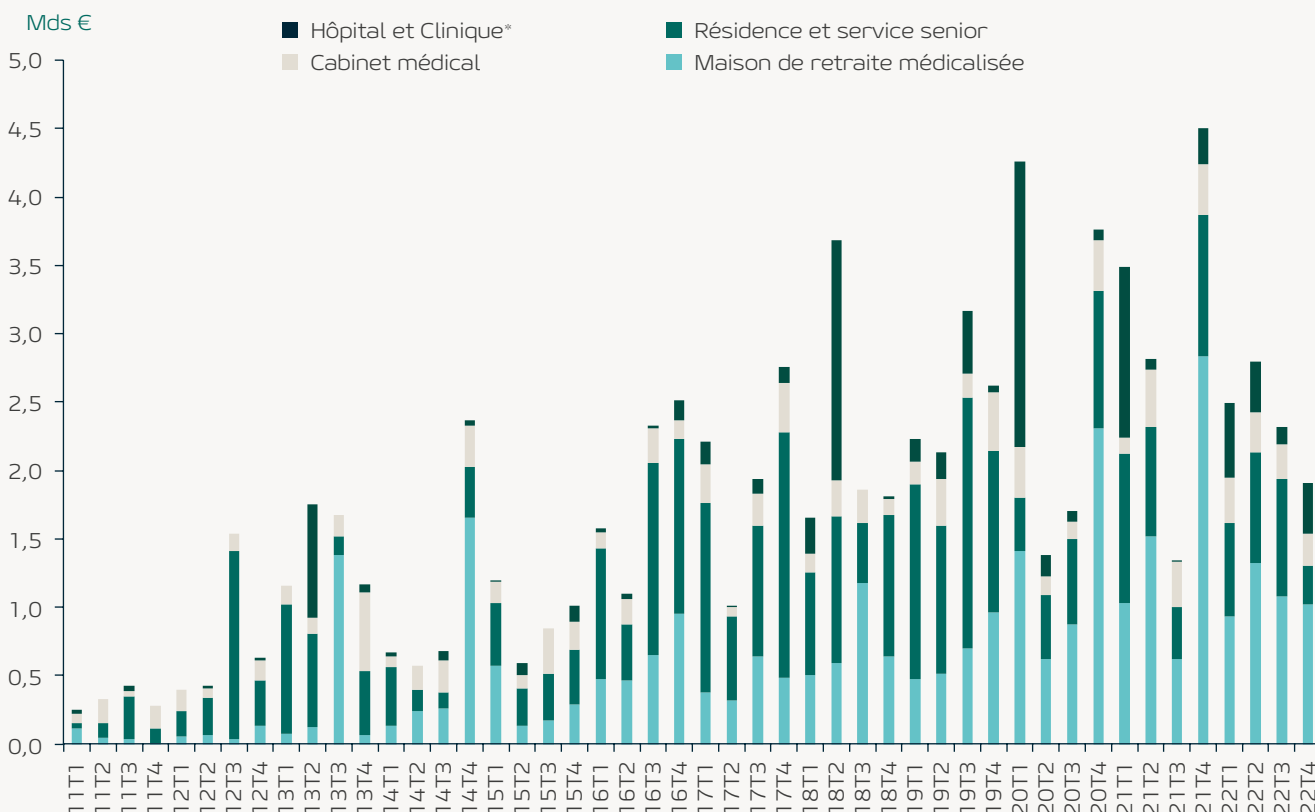
Durant la dernière décennie près de 7 milliards d'euros par an ont été investis en moyenne. Jusqu'en 2015, environ 5 milliards d'euros étaient investis par an.

Un tournant a été opéré puisque ce sont entre 7 et 12 milliards d'euros qui ont été investis chaque année entre 2016 et 2022.

Les principaux marchés européens de la santé ont été le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France, la Suède et les Pays-Bas.

Par classe d'actifs, les résidences services senior et les maisons de retraite médicalisées dominent avec les $\frac{3}{4}$ des investissements sur la période 2011-2022. Le dernier quart se répartit de façon assez équilibrée entre les hôpitaux/cliniques et les cabinets médicaux.

Volume d'investissement en immobilier de santé en Europe



* Les données sont indicatives en raison d'un suivi non exhaustif

LE TAUX DE RENDEMENT DES INFRASTRUCTURES DE SANTÉ

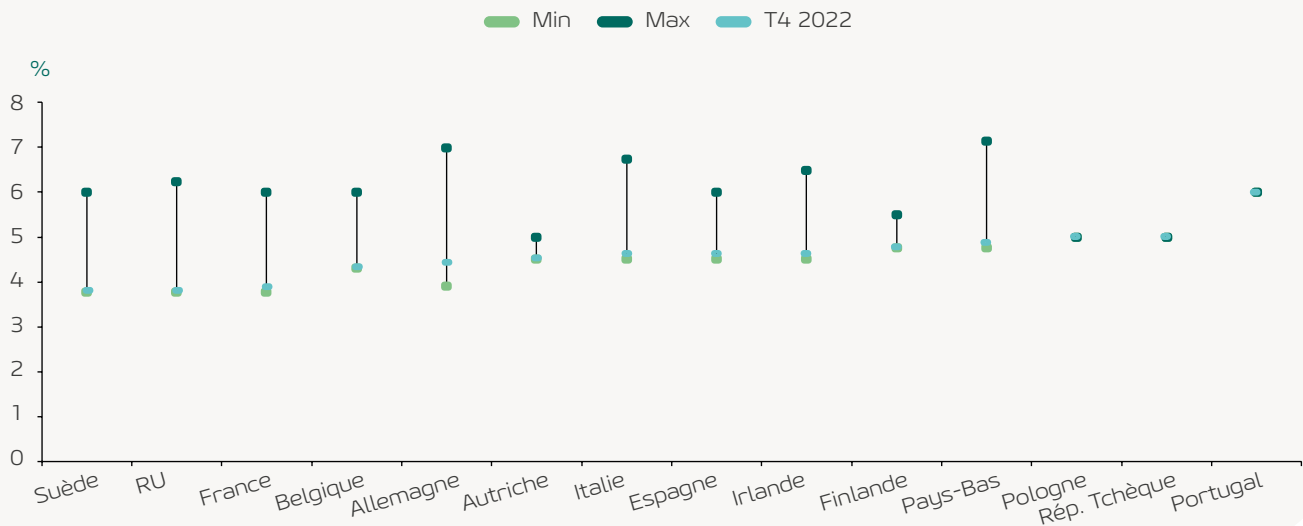
Sous pression depuis plusieurs années, les taux de rendement ont enregistré une compression continue durant la décennie écoulée et ont très bien résisté durant la crise sanitaire et maintenant celle du coût de la vie.

Le taux de rendement « prime » des résidences seniors et médicalisées s'est positionné sous la barre des 4,5% en Suède, au Royaume-Uni, en France, en Allemagne et en Belgique. Les rendements plus bas de ce groupe de pays s'expliquent par le fait qu'ils sont jugés plus sûr

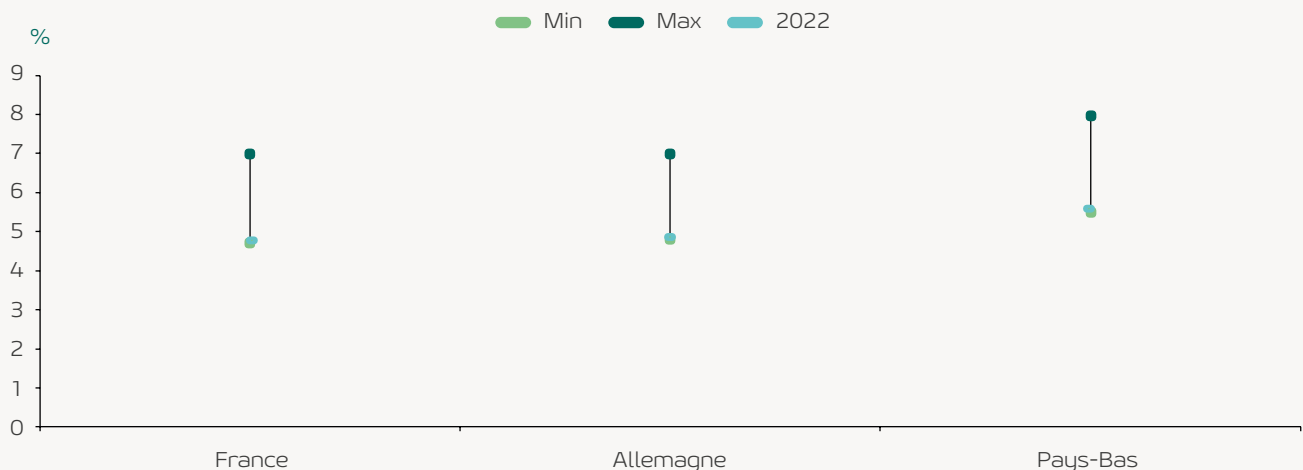
et plus matures que d'autres pays. Ils offrent donc un profil moins risqué pour les investisseurs.

En France et en Allemagne, les cliniques ont également connu une compression passant de près de 7% en 2012 à environ 5% en 2022. Les cliniques offrent une prime de risque plus élevée que les maisons de retraite médicalisées en raison d'un marché moins profond et plus étroit. Enfin, les infrastructures techniques confèrent à ces bâtiments une réversibilité limitée comparativement aux maisons de retraite médicalisées.

Taux rendement « prime » des résidences seniors et médicalisées entre 2013 et 2022



Taux rendement « prime » des cliniques entre 2013 et 2022



LA PERFORMANCE DES ACTIFS DE SANTÉ EN EUROPE

La performance totale (ou « rendement global ») de l'immobilier de santé en Europe basée sur les indices MSCI est composée du rendement locatif et du gain en capital. Cet indicateur montre que l'immobilier de santé a un rendement global annuel moyen de 8,4 % entre 2012-2021, soit 100 pb de plus que pour la moyenne de toutes les classes d'actifs.

D'autre part, sur cette période, nous pouvons constater que les actifs de santé dans différents pays d'Europe n'ont pas fluctué de la même façon que l'ensemble des biens immobiliers.

Ainsi, durant la crise Covid, même si une diminution de la performance totale a été constatée, l'immobilier de santé a mieux résisté que l'ensemble des biens immobiliers. Ce qui démontre une bonne résilience de la classe d'actifs santé.

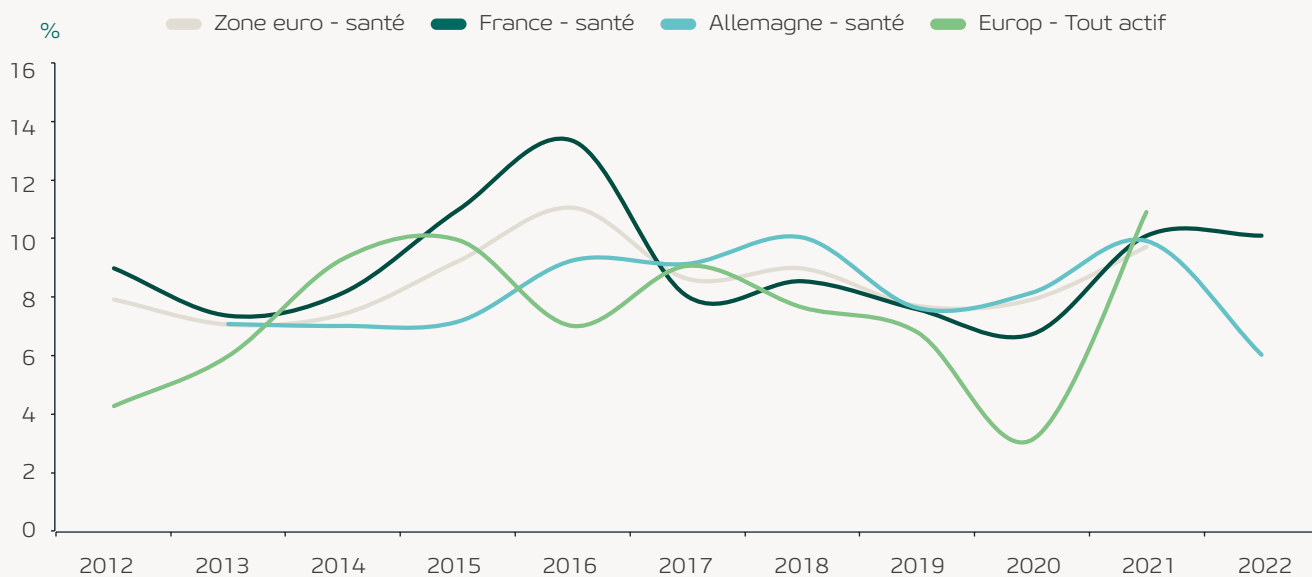
Concernant la décomposition du rendement total de la santé, les caractéristiques divergent. **Ainsi, le gain en capital a tendance à fluctuer en fonction du cycle entre 0% et 6% alors que le rendement locatif s'est maintenu dans une fourchette comprise entre 4% à 6% en moyenne durant la période analysée, formant ainsi une composante stable du rendement global.**

Dans les prochaines années, nous pensons que le rendement total des actifs de santé en Europe devrait avoir la capacité de venir délivrer un niveau de performance satisfaisant. **Le rendement global sera porté par le rendement locatif et de façon plus limitée par la croissance en capital. Par pays au sein de la zone euro, nous pensons que la France, l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie ou encore les Pays-Bas, qui sont les marchés les plus profonds et les plus liquides, auront la capacité à délivrer un haut niveau de performance.**

Au regard du couple performance/risque, il est intéressant de noter que la santé est un actif de diversification intéressant à incorporer dans un portefeuille en vue d'une diversification optimale, aussi bien en termes de volatilité que dans l'optique de diminuer l'exposition du portefeuille aux cycles économiques.

Le modèle SMARRT® (Smart Modelization by Analyzing Risk-Return Trajectory), développé par l'équipe Recherche & Stratégie de Primonial REIM a pour objectif de permettre d'optimiser l'allocation selon l'évolution du contexte macroéconomique. Les résultats montrent que dans le contexte actuel, **l'allocation optimale dans un portefeuille immobilier diversifié est d'incorporer 10% à 30% d'immobilier de santé afin de maximiser la performance et de diversifier le risque.**

Performance totale de l'immobilier de santé en France, en Allemagne et en zone euro versus l'ensemble des biens immobiliers en Europe



IMMOBILIER DE SANTÉ ET PERFORMANCE EXTRA-FINANCIÈRE

Les années se succèdent et les événements climatiques extrêmes également. Ces épisodes météorologiques présagent très probablement de la réalité climatique à venir.

Le futur climat dépend en partie des choix de réduction des émissions de gaz à effet de serre actuels. L'utilisation d'énergies carbonées (pétrole, charbon et gaz) contribue directement à l'augmentation de la température globale et donc à accroître les événements extrêmes.

Des changements majeurs doivent donc être réalisés aujourd'hui pour réduire drastiquement nos émissions de gaz à effet de serre.

De façon globale, le secteur immobilier, dont celui de la santé, représente en Europe entre un quart et un tiers des émissions de GES et peut donc jouer un rôle clé.

Au-delà de la réduction des émissions, il convient également d'anticiper les changements climatiques à venir (vagues de chaleur, sécheresses, précipitations, feux de forêt, crues, submersions côtières).

D'autre part, des actions sont également à mener (développement de chambres individuelles, audit, création d'espace, etc.) pour améliorer le bien-être des individus.

Il y a donc un intérêt d'aller au-delà des investissements uniquement « environnementaux » pour englober également un aspect social.

IMMOBILIER DE SANTÉ, UN ACTIF QUI RÉPOND AUX CRITÈRES ESG

	 Impacts	 Objectifs	 Actions
Immobilier de santé	<ul style="list-style-type: none"> ■ Environnementaux ■ Sociaux 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Actions pour réduire le changement climatique (baisse des consommations énergétiques et décarbonation des actifs) ■ Bonne santé et bien-être 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Travaux pour réduire les consommations énergétiques et contribuer à la décarbonation des actifs ■ Audit des risques climatiques ■ Développement des chambres individuelles ■ Audit bien-être réalisé par des organismes extérieurs (principalement pour les maisons de retraite médicalisées) ■ Investissement contribuant à améliorer le bien-être des patients (lieux communs, infrastructures sportives, espaces extérieurs, etc.)

LA CONCENTRATION DES OPÉRATEURS DE SANTÉ SE POURSUIT AVEC COMME OBJECTIF L'AUGMENTATION DE LA TAILLE CRITIQUE ET L'INTERNATIONALISATION

La performance future de l'immobilier de santé dépend fortement de la viabilité financière des opérateurs/locataires, d'autant plus que nous anticipons une part prépondérante de la contribution du rendement locatif dans le rendement global. Or, le mouvement actuel de consolidation des opérateurs affecte positivement la qualité de la contrepartie locative.

Le secteur de la santé est une activité fortement réglementée en Europe pour l'immobilier de santé (hôpitaux, cliniques, maisons de retraite médicalisées, etc.). L'exploitation des établissements de santé nécessite généralement l'obtention d'une autorisation administrative délivrée par l'Autorité de tutelle.

En France, par exemple, toute création, transformation ou extension d'un établissement sanitaire ou médico-social requiert une autorisation administrative délivrée par les Autorités de tutelle. De plus, le nombre de nouvelles autorisations est limité par les pouvoirs publics français.

Concernant l'Allemagne, l'encadrement de l'activité par les pouvoirs publics se fait de manière indirecte via des normes et le respect de ces normes.

La complexité de la législation et les normes strictes à respecter conduisent à limiter le nombre de nouveaux entrants sur le marché. En parallèle, une consolidation paneuropéenne du secteur de la santé s'exerce toujours. Si des marchés comme la France ou l'Allemagne sont considérés comme plus matures dans le processus de consolidation, l'Espagne ou l'Italie sont jugées comme des marchés avec un réservoir potentiel procéder à de nouvelles acquisitions.

Cette stratégie de consolidation pan-européenne permet aux opérateurs les plus importants de réaliser des économies d'échelle. Les principaux opérateurs européens sont les groupes français tels que Korian, Ramsay Santé, allemands comme Asklepios, italiens comme Gruppo San Donato ou espagnols comme Quirónsalud. Ces opérateurs ont donc intérêt à atteindre une taille critique à l'international car cela leur permet une plus grande stabilité financière et correspond à une meilleure garantie d'efficacité opérationnelle. Ces critères sont importants dans l'évaluation du risque par les investisseurs.

PRINCIPAUX OPÉRATEURS EN EUROPE

Opérateur	Asklepios	Orpea	Korian	Sana Kliniken	Ramsay Santé	DomusVi	Gruppo San Donato*	Quirónsalud	Fresenius Helios
Métier principal	Hôpital / Clinique	Maison de retraite médicalisées	Maison de retraite médicalisées	Hôpital / Clinique	Hôpital / Clinique	Maison de retraite médicalisées	Hôpital / Clinique	Hôpital / Clinique	Hôpital / Clinique
CA (M€) en 2022*	5 117	4 299	4 534	3 300	4 300	1 370	>1 600	3 800	10 900
Nombre de lits*	31 000	90 000	90 556	>11 00**	443***	436***	5 500	8 267	29 955

* Ou dernière année disponible / **Lits médicalisés / ***Nombre d'établissements

NOTRE GRILLE D'ANALYSE POUR INVESTIR EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE

Pour identifier les marchés en infrastructure de santé les plus attractifs, nous avons analysé différents critères (démographie, sociologie, immobilier, les dépenses de santé, les ratios d'équipement, etc.).

Nous avons ainsi pu attribuer des notes aux différents marchés analysés. Le modèle identifie 3 grandes catégories de marché. La France, l'Allemagne, les Pays-Bas ou encore la Belgique par exemple sont les pays où le couple rendement/risque est le plus sécurisé. Ce sont les marchés Tier 1.

L'Espagne, l'Italie du Nord, la Finlande, le Danemark, la Norvège, la Suède ou encore l'Autriche sont les marchés Tier 2 caractérisés par un bon rapport rendement/risque sans toutefois bénéficier de la profondeur des marchés Tier 1. Enfin, le Portugal, l'Irlande, la Grèce ou la Pologne, par exemple, sont des marchés où des opportunités seront à saisir au fur et à mesure de leur développement. Ce sont les marchés Tier 3.



Nous recommandons également pour les infrastructures de santé :

- De privilégier un opérateur à dimension internationale dans des pays où la couverture santé est forte ou à défaut dans des régions où le pouvoir d'achat des seniors est fort ;
- De s'assurer de la qualité des immeubles et des localisations au cœur des villes ou à proximité des grandes agglomérations permettant de s'assurer un rendement en capital lors de la cession de l'actif ;
- De limiter l'exposition des bâtiments mal situés ou mal conçus dans les zones à forts risques climatiques (crues soudaines de rivière/mer, sécheresse et canicule si l'immobilier n'est pas adapté, etc.).

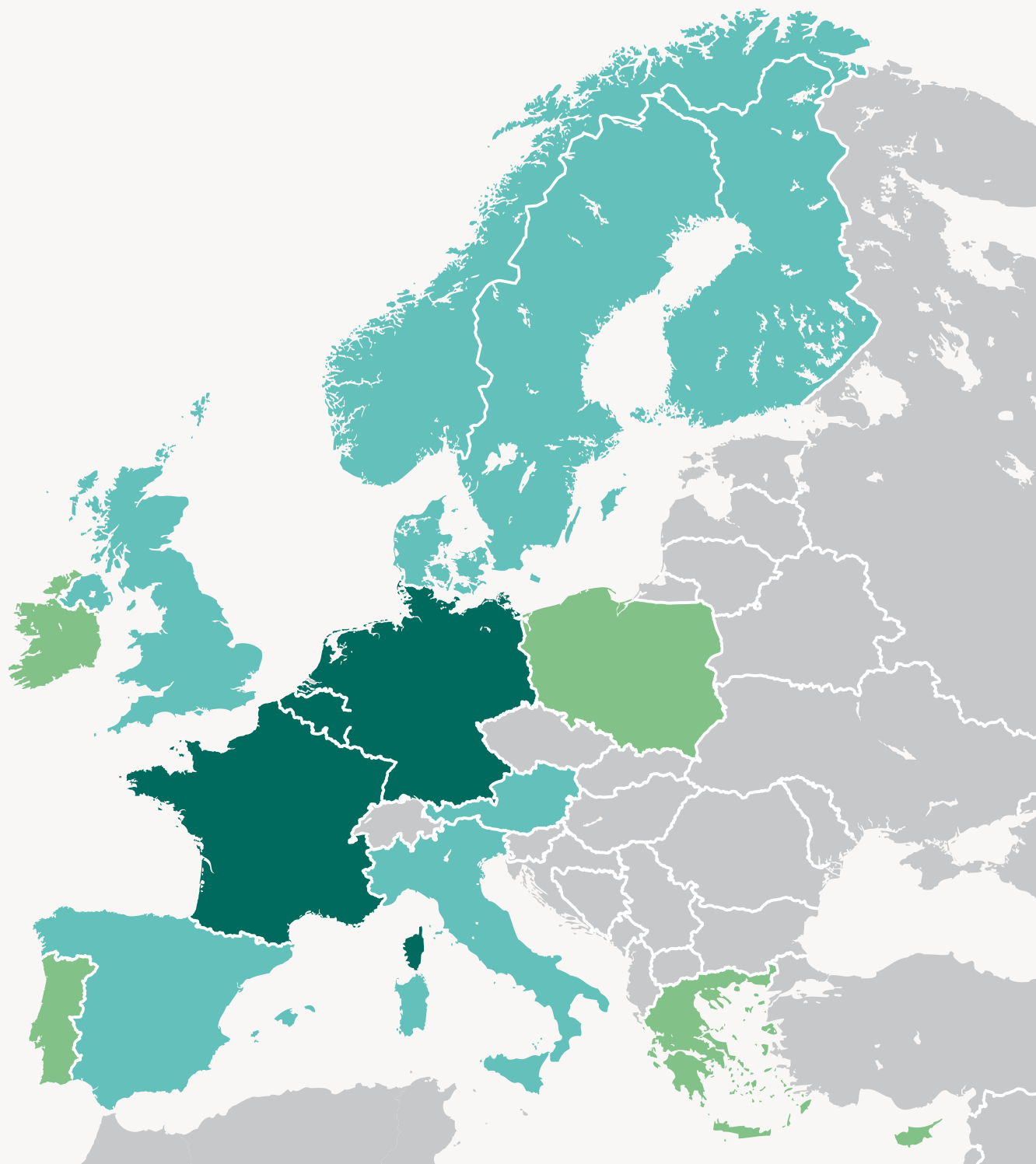
Enfin, nous considérons que l'échelle européenne est la plus pertinente pour l'investissement en infrastructure de santé permettant une bonne répartition du risque à la fois par marché mais aussi en garantissant une répartition du risque sur les tendances démographiques tout en permettant d'avoir un engagement vis-à-vis de la société.



CONVICTIONS ET STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE PAR PRIMONIAL REIM

Marché (en fonction du risque)

● Tier 1 ● Tier 2 ● Tier 3



Sources utilisées dans l'ensemble du document : Primonial REIM Recherche et Stratégie, CBRE, Savills, BNP PRE, JLL, Knight Frank, MSCI, Oxford Economics, Eurostat, OCDE, FMI, Stabel, NSI, CZSO, DST, Destatis, Stat, CSO, Statistics, INE, INSEE, DZS, ISTAT, CSB, Statistics Lithuania, Statec, KSH, CBS, Statistik Austria, Stat Poland, INE, INSSE, Statistics Finland, SCB, SSB, BFS, ONS, OCDE, Eurostat, OMS, New Economics Foundation, WHO



À PROPOS DE PRIMONIAL REIM



QUI SOMMES-NOUS ?

Primonial REIM réunit plus de 400 collaborateurs en **France, Allemagne, au Luxembourg, en Italie, au Royaume-Uni** et à **Singapour** et met ses valeurs de conviction et d'engagement ainsi que ses expertises à l'échelle européenne pour concevoir et gérer des fonds immobiliers au service de ses clients nationaux et internationaux, qu'ils soient particuliers ou institutionnels.

Primonial REIM aujourd'hui détient 34,8 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :



44 %

bureaux



33 %

santé/éducation



11 %

résidentiel



6 %

commerce



5 %

hôtellerie



1 %

logistique

Sa plateforme paneuropéenne gère **61 fonds** et réunit plus de 100 000 clients investisseurs, dont **54 % particuliers** et **46 % institutionnels**. Son patrimoine immobilier est composé de **1 535 immeubles** (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel, hôtels) localisés dans **10 pays européens**.

CONTACT

Département recherche & stratégie

■ **Daniel WHILE, MRICS**

Directeur Recherche,
Stratégie & Développement durable
daniel.while@primonialreim.com

■ **Henry-Aurélien NATTER, MRICS**

Directeur Recherche Europe, auteur de l'étude
henry-aurelien.natter@primonialreim.com

■ **Adrien ISIDORE**

Économiste Statisticien
adrien.isidore@primonialreim.com

■ **Primonial REIM Germany :**

■ **Florian Wenner**

Directeur Recherche & ESG
florian.wenner@primonialreim.com

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Primonial REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il est au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les business models des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.

Convictions Immobilières Europe propose trimestriellement le regard de Primonial REIM sur ses marchés d'élection : bureau, commerce, immobilier de santé, résidentiel, au niveau Européen.



Primonial REIM, société au capital social de 10 000 euros, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 884 030 842, dont le siège social est situé au 6-8 rue du Général Foy, 75008 Paris, et dont le numéro d'identification fiscale est FR18 884 030 842

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.