

NOTE HEBDO COVID-19

L'IMMOBILIER DE SANTÉ, FACE À LA PANDÉMIE... ET AU MONDE D'APRÈS

PAR DANIEL WHILE
DIRECTEUR RECHERCHE & STRATÉGIE



Alors que le monde traverse une crise d'une nature inédite, et dont l'une des caractéristiques est l'évolution rapide de l'information, il nous a paru utile de partager à une fréquence hebdomadaire notre vision des événements et de leur impact sur les marchés immobiliers. C'est l'objet de cette note qui vous sera envoyée tous les vendredis. Bien entendu, elle ne constitue pas un document contractuel, mais exclusivement le sentiment de marché de Primonial REIM à partir des données disponibles au moment de sa rédaction. Vous pouvez consulter sur : <https://www.primonialreim.com/etudes>, l'ensemble des notes du département Recherche & Stratégie de Primonial REIM et sur <https://www.primonialreim.com/covid-19-coronavirus>, l'ensemble de nos publications relatives au Covid-19.

Semaine du 30 mars au 3 avril 2020.

Environnement économique : les dernières informations

- Le monde entre, de façon à peu près simultanée, dans les semaines qui seront décisives pour infléchir la courbe d'expansion de la pandémie et limiter le débordement des systèmes de santé. L'Espagne est devenue le deuxième foyer – après l'Italie – en termes de nombre de morts. Le Président Américain, à l'image du Premier Ministre britannique, s'est rendu le 31 mars au consensus scientifique qui préconisait un lockdown (confinement) de plusieurs semaines. En Inde, le confinement le plus vaste au monde (1,3 milliard de personnes) a été mis en place. Il y a désormais unanimité à la fois sur la gravité de la crise mais aussi sur une approche de type « whatever it takes » comme réponse monétaire et budgétaire.
- L'INSEE a publié une première évaluation de l'impact économique en France, assortie des nécessaires précautions d'usage. Il en ressort que l'activité économique et la consommation seraient à 65% de leur niveau normal. Un mois de confinement aurait pour

effet une contraction de 12 points de PIB trimestriel soit 3 points de PIB annuel.

- A l'ombre de la pandémie mondiale, la « guerre du pétrole » continue, avec la fin de l'alliance entre la Russie et l'OPEP. La décision de la Russie d'ignorer les restrictions de production de l'OPEP a déclenché une guerre des prix du baril, qui a atteint un niveau plancher, proche des 20 dollars.

L'immobilier de santé, un état des lieux

L'immobilier de santé renvoie à plusieurs formats immobiliers, qui remplissent des fonctions différentes. On distingue :

- le secteur sanitaire, c'est-à-dire les cliniques. Elles se structurent entre établissements de court séjour (MCO : Médecine-Chirurgie-Obstétrique) et établissements de moyen séjour (SSR : Soins de Suite et Réadaptation, ainsi que les établissements psychiatriques) ;
- le secteur médico-social de long séjour, dont les formats varient selon le degré de dépendance, du plus lourd (EHPAD : Etablissement d'Hébergement des Personnes Agées Dépendantes) au plus léger (Résidences Services Seniors).

En termes d'opérateurs, le secteur de la santé se caractérise par une prédominance forte des acteurs publics et associatifs qui représentent entre 60% et 90% des lits existants. Les acteurs privés comprennent quelques groupes d'envergure européenne : Korian, Orpea ou encore DomusVi.

Le secteur, pour sa partie privée, connaît depuis 2015 une croissance de l'investissement institutionnel, à travers des opérations d'externalisation de murs par des opérateurs, et à travers la cession de portefeuilles détenus par des foncières (Gecimed, Foncière des Murs). La construction d'établissements neufs via des partenariats opérateurs/investisseurs est également une tendance forte. Le volume d'investissement (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) oscille en France entre 0,5 et 1,5 milliard €

(0,6 Md € en 2019), et en Europe entre 5 et 10 Mds € (7,3 Mds € en 2019, +20% sur un an). Ce secteur reste donc « alternatif », en regard des volumes déployés sur des classes d'actifs banalisées telles que le bureau (130 Mds € investis en 2019).

La conséquence de cette montée en puissance des investisseurs institutionnels, mûs par la recherche de revenus locatifs sécurisés par des baux longs et peu vulnérables aux cycles économiques, a été une compression

des taux de rendement à l'acquisition. En France, les EHPAD les plus qualitatifs s'achètent à un taux égal ou inférieur à 4% et les cliniques MCO prime à un taux de l'ordre de 5,15%. Il est à noter que la prime offerte par l'immobilier de santé par rapport au bureau en 2019 est la même qu'en 2010 (230 points de base pour les cliniques, 170 points de base pour les EHPAD) ce qui confirme la valorisation rationnelle du secteur malgré sa croissance.

	Rendement 2010	Rendement 2019	Prime versus Bureau en 2010	Prime versus Bureau en 2019
Bureau	450	280		
Clinique MCO	675	515	225	235
EHPAD	600	400	150	120

*Rendements exprimés en points de base. Il s'agit des actifs prime.
Sources des données chiffrées : DTZ, BNP PRE, Primonial REIM*

Quelle résilience pour l'investisseur ?

Du point de vue des fondamentaux qui motivent l'investissement en immobilier de santé, on doit aujourd'hui considérer qu'ils restent d'actualité :

- La pénurie d'offre de lits face au vieillissement des populations européennes, non seulement pour le secteur sanitaire mais également pour le secteur médico-social et l'hébergement des seniors, qui est un facteur de soutien à l'investissement, et donc indirectement aux valeurs.
- Le niveau de rendement, qui maintient une prime justifiée par rapport aux actifs de bureaux.
- La capacité des opérateurs à signer des baux longs (typiquement de l'ordre de 9 à 12 ans en France, mais souvent supérieurs à 20 ans en Allemagne ou en Italie), qui permettent un flux continu de revenus locatifs.

En revanche, la contractualisation avec des opérateurs privés d'envergure nationale et européenne doit être plus que jamais privilégiée : elle conditionne la capacité à adapter les usages aux nouvelles technologies et aux nouveaux protocoles médicaux ; à bâtir une relation fructueuse avec les acteurs public ; à attirer les personnels soignants dans un contexte de pénurie ; à apporter la sécurité financière d'un groupe en plus d'une rentabilité au niveau de l'exploitation.

A quoi s'attendre après la crise sanitaire actuelle ?

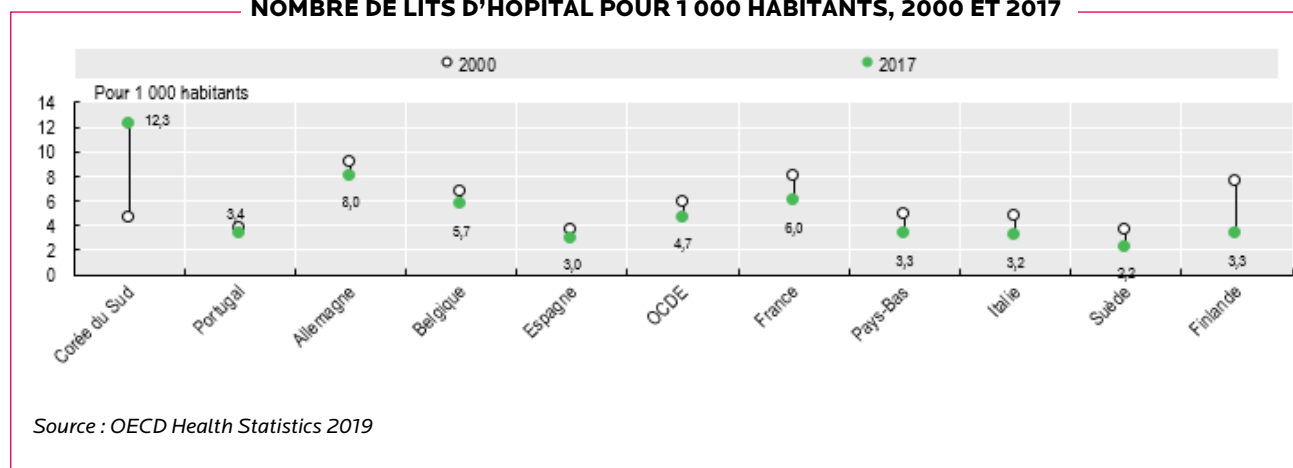
A court terme, il s'agit pour les acteurs de gérer l'urgence : la pénurie de lits équipés de respirateurs, la saturation des lignes téléphoniques, l'épuisement des soignants qui sont eux aussi, pour partie, infectés. Des cliniques MCO ont d'ores et déjà été mobilisées pour les actes médicaux d'urgence, afin de soulager les capacités hospitalières, en lieu et place des actes de confort plus rémunérateurs. Cet effort de solidarité ne devrait pas mettre en risque leur viabilité économique ni leur capacité à honorer leurs engagements locatifs, notamment au regard des déclarations gouvernementales relatives au soutien économique que l'Etat souhaite leur apporter, via l'Assurance Maladie et via un « plan d'investissement et de revalorisation des carrières » annoncé par le Chef de l'Etat. En Allemagne, un plan de soutien d'un montant de 3 milliards € a été voté.

Nous pensons que l'immobilier de santé, du fait de la nature particulière de choc Covid-19, sera au cœur des problématiques de l'« après-crise ». En effet, le drame sanitaire a été l'occasion d'une prise de conscience par les populations et les décideurs, des faiblesses des systèmes de santé, qu'ils soient italiens, français, ou américains. Elle pourrait aboutir, sinon à une remise en cause des politiques sanitaires menées jusqu'ici, du moins à leur remise en question.

La part des dépenses de santé dans le PIB a augmenté (en France, multiplication par 3,5 de la consommation de soins et de biens médicaux depuis 1950, pour atteindre 8,9% du PIB en 2015¹), du fait de l'augmentation de la proportion de personnes âgées et du coût des équipements médicaux les plus perfectionnés. Elle accompagne un allongement de l'espérance de vie.

Cependant, si l'on considère les moyens affectés à la santé, on observe des évolutions différentes d'un pays à l'autre en termes d'infrastructures dédiées aux soins et notamment le nombre de lits.

NOMBRE DE LITS D'HÔPITAL POUR 1 000 HABITANTS, 2000 ET 2017



Depuis 2000, le nombre de lits pour 1000 habitants a globalement décliné dans les pays de l'OCDE, à l'exception notable de la Corée du Sud, dont la gestion du Covid-19 a été reconnue comme la plus efficace. Pour la France, le ratio s'établissait à 8/1000 en 2000, pour passer à 6/1000 en 2017.

Bien entendu le dispositif de santé d'un pays ne se réduit pas au nombre de lits d'hôpital : les investissements en matière de prévention, l'accès aux consultations, le nombre de médecins et d'infirmiers, le niveau d'équipement technologique (notamment les IRM), etc. sont d'autres variables clés. La diminution du nombre de lits d'hôpital de long séjour est le résultat de réformes qui privilégient la recherche d'une meilleure organisation des soins et d'une meilleure responsabilisation des acteurs, sans oublier les progrès des technologies médicales qui permettent, dans une logique de médecine ambulatoire, de reporter la charge sur les soins de suite et les services de proximité.

Après la crise du Covid-19 : d'une logique d'efficience à une logique d'efficacité ? Les politiques sanitaires mises en place se justifiaient par le constat d'une hypertrophie des établissements de santé, au regard de la modernisation des technologies, et malgré l'augmentation de la demande due au vieillissement de la population. Elles obéissaient à

une logique d'efficience (atteindre l'objectif en minimisant les coûts) et non d'efficacité (atteindre un objectif maximal, quel qu'en soit le coût). Or, la pandémie montre le coût économique extrême mobilisé pour faire face à une pénurie de lits ou même pour pouvoir avoir le choix dans sa stratégie de gestion de la crise sanitaire, qui dépasse largement le coût des lits s'ils avaient été maintenus en excès. C'est le sens, par exemple, des interventions du dirigeant du fonds de pension finlandais Varma², proposant de mettre en place des capacités excédentaires de santé (healthcare buffers), à l'image des ratios prudentiels de solvabilité appliqués après la crise de 2008 aux institutions financières. La façon dont l'Allemagne – qui dispose d'un taux de lits par habitant supérieur à celui des autres grands pays européens – traversera la crise, sera un indicateur intéressant à cet égard. L'exemple de certains pays d'Asie (la Corée du Sud notamment) plaide également en ce sens. Il ne fait pas de doute que la problématique se posera aux dirigeants politiques³.

Cette logique d'efficacité dans le temps est, en définitive, la même que celle qui sous-tend la transition énergétique : un investissement important aujourd'hui pour limiter un coût colossal demain, reporté sur les générations futures.

¹ Source : DREES, 2017, *Les dépenses de santé depuis 1950*.

² Source : <https://www.ipe.com/news/varma-covid-19-crisis-lesson-is-healthcare-needs-risk-buffers/10044576.article?adredir=1&adredir=1>

³ Cf. dans son allocution télévisée du 13 mars, E. Macron : « Ce que révèle cette pandémie, c'est qu'il est des biens et des services qui doivent être placés en dehors des lois du marché. »

Conclusion : L'immobilier de santé au cœur des investissements futurs en « infrastructures sociales » ?

L'un des enseignements de la crise est la nécessité de « surinvestir » le secteur de la santé, message que Primonial REIM porte depuis la création de la SCPI Primovie en 2012.

Il y faudra le concours des acteurs privés comme des acteurs publics. On a souvent montré du doigt les difficultés de coopération, durant le parcours de soins du patient, entre l'hôpital public et les cliniques privées. Leur double mobilisation à l'occasion de la lutte contre la pandémie pourrait être le point de départ d'une nouvelle vision de l'offre sanitaire globale d'un pays.

Les facteurs de soutien du marché de l'immobilier de santé sont structurels et vont perdurer : demande de soins induite par le vieillissement de la population, viabilité financière des grands opérateurs paneuropéens, positionnement attractif pour les épargnants grâce à la signature de baux longs, faible corrélation entre le chiffre d'affaires des établissements et les cycles économiques. En première ligne face à la pandémie, l'infrastructure sanitaire sera au cœur du monde d'après.

PRIMONIAL REIM ET L'IMMOBILIER DE SANTÉ

Primonial REIM est le leader européen en immobilier de santé avec :

- Plus de 6 milliards € d'encours sous gestion
- 340 établissements
- 2 151 986 m² gérés

Chiffres au 31/12/2019

.....

Prochain RDV

Retrouvez très bientôt notre prochain podcast et d'ici là envoyez vos questions à :

communicationpreim@primonial.fr



Primonial Real Estate Investment Management (PREIM) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 16 décembre 2011.

Elle a reçu l'agrément AIFM le 10 juin 2014. Son métier consiste à créer, structurer et gérer des placements immobiliers de long terme auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

Primonial REIM développe un champ de compétences global :

- multi-produits : SCPI, OPCI, SCI,
- multi-secteurs : bureaux, commerces, résidentiel, hôtellerie, immobilier de santé et d'éducation,
- multi-zones : France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande, Pays-Bas.

Au 31 décembre 2019, Primonial REIM, c'est :

- + de **21 milliards d'euros** d'encours sous gestion,
- **67 841** associés,
- **46 FIA** immobiliers,
- un patrimoine de **4 251 623 m²** et **7 000 locataires** dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

www.primonialreim.com

PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros. Enregistrée sous le n° 531 231 124 RCS Paris - APE 6630Z. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le n° GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Titulaire de la carte professionnelle portant les mentions «Gestion Immobilière» et «Transactions sur immeubles et fonds de commerce» numéro CPI 7501 2016 000 007 568, délivrée le 17 mai 2019 par la CCI de Paris Ile-de-France, et garantie par la société CNA Insurance Company Ltd, située 52-54 rue de la victoire – 75009 PARIS.

SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples - 75008 Paris

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE • Directeur Recherche & Stratégie • daniel.white@primonial.fr
Henry-Aurélien NATTER • Responsable Recherche • henry-aurelien.natter@primonial.fr

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.



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.