



IMMOBILIER DE SANTÉ : LA DÉMOGRAPHIE EUROPÉENNE AU CŒUR DES ENJEUX DE DEMAIN

2025





Henry-Aurélien Natter,
MRICS, Directeur Recherche.

1. UN SECTEUR PORTÉ PAR DES FONDAMENTAUX SOLIDES : L'OFFRE DEVRA ÊTRE DÉVELOPPÉE POUR ACCOMPAGNER UNE DEMANDE EN FORTE HAUSSE

- Le **vieillessement rapide de la population et la pression démographique créent des besoins structurels sur les systèmes de santé européens**. Pour y répondre, des investissements massifs sont nécessaires, tant pour développer de nouvelles capacités d'accueil que pour moderniser une partie du parc immobilier devenue obsolète (maisons de retraite médicalisées, hôpitaux, cliniques, etc.). À titre d'exemple, nous estimons que les **besoins de financement des maisons de retraite médicalisées nécessiteront plusieurs dizaines de milliards d'euros d'investissement** pour pouvoir accueillir les seniors de demain.
- Si les budgets des États sont contraints et doivent être maîtrisés, il convient de rappeler que **les dépenses de santé représentent une part importante du PIB européen entre 8 % et 12 %, adossées à des régimes sociaux publics aux financements croissants**. Cela souligne la **priorité accordée à ce secteur par les pouvoirs publics et la solidité de ses fondamentaux économiques sur le long terme**. Cependant, face aux contraintes budgétaires, les **États devront mobiliser des capitaux privés** pour financer le développement des infrastructures de santé.

2. L'IMMOBILIER DE SANTÉ, UNE CLASSE D'ACTIFS DE DIVERSIFICATION INTÉRESSANTE À INCORPORER DANS UN PORTEFEUILLE PAN-EUROPÉEN

- L'immobilier de santé présente un **couple rendement/risque attrayant**. Cette performance s'explique par la **dynamique de la demande et des baux en moyenne significativement plus longs que pour l'immobilier commercial traditionnel**. La santé offre une **bonne diversification au sein d'un portefeuille immobilier**, en s'appuyant sur des **locataires solides et des usages moins sensibles aux cycles économiques**, permettant une **faible volatilité**. Cette classe d'actifs permet également de répondre aux différents objectifs **ESG et ISR : Environnemental** (résilience climatique, réduction des émissions et des consommations), **Social** (bien-être, accès aux soins, qualité de vie) et **Gouvernance** (charte chantier).
- Investir dans cette classe d'actifs nécessite une **expertise sectorielle fine afin d'atténuer les risques inhérents à ce secteur d'activité**, que nous avons identifiés au travers de plusieurs dimensions : l'**exploitation** (dépendance à l'exploitant, durée du bail, changement d'exploitant difficile, risque réputationnel, taille de l'exploitant, solidité financière, qualité de gestion) ; le **réglementaire** (normes strictes et évolutives, autorisation d'exploitation, régulation des tarifs, réformes potentielles) ; la **vacance** (inadéquation du produit, saturation du marché local, changement de besoin) ; la **technique et l'obsolescence** (spécificité du bâti, coûts d'adaptation, durée de vie fonctionnelle, actifs énergivores, réduction des consommables et de l'empreinte carbone), ainsi que la **liquidité** (profondeur de marché, emplacement). Les **critères clés de succès** déterminants avant tout investissement sont : **la solidité de l'exploitant, la qualité du bail, la localisation ou encore l'état technique du bâtiment**.

LA PART SIGNIFICATIVE DES DÉPENSES DE SANTÉ DANS LE PIB, REFLET D'UN ENGAGEMENT FORT DES ÉCONOMIES EUROPÉENNES


ALLEMAGNE
11,8 %
en 2023


FRANCE
11,6 %
en 2023


ESPAGNE
9,6 %
en 2023


ITALIE
8,4 %
en 2023

IMMOBILIER DE SANTÉ : LES PRINCIPAUX MOTEURS

Tendances démographiques

La taille de la population générale : favorise des économies d'échelle, une meilleure répartition des ressources et une offre de soins plus diversifiée.

Vieillessement de la population en Europe : stimule la demande de services et d'établissements de santé.

Avancées technologiques : les prestataires de soins de santé adoptent de plus en plus les technologies médicales avancées et la télémédecine.

Mécanismes de remboursement et couverture d'assurance : influence sur la demande et la conception des installations de soins de santé.

Sensibilisation croissante à la prévention et aux initiatives de bien-être : stimule la demande d'installations qui favorisent la santé et le bien-être.

Performance de l'actif

Faible volatilité : comparée aux autres classes d'actifs.

Rapport rendement / Risque attractif

Opérateurs de santé

Réglementations : impactent le profit et le développement des opérateurs à travers les tarifs.

Défis de conformité : les opérateurs de santé doivent se conformer à des réglementations strictes. Les rapports de vérification sont le plus souvent publics, la non-conformité peut aller jusqu'à la perte des autorisations.

Consolidation des opérateurs sur le marché des soins de santé en Europe : plusieurs prestataires de soins de santé, tels que des hôpitaux, des cliniques ou des services médicaux, fusionnent ou forment des partenariats pour créer des entités plus importantes.

Investisseurs

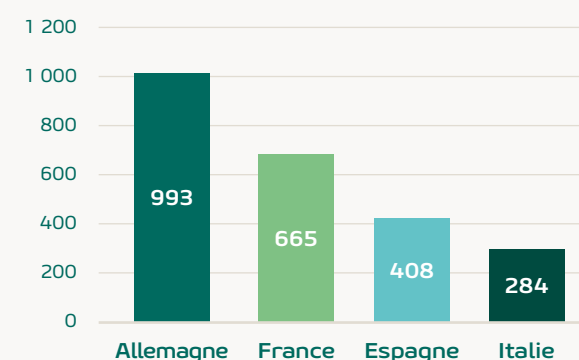
Intérêt des investisseurs : pour les classes d'actifs « alternatives » telles que l'immobilier de santé, qui offrent une diversification.

Partenariats avec des opérateurs pour créer de la valeur à long terme : collaborer avec des opérateurs du secteur de la santé pour développer ou gérer des biens immobiliers, en tirant parti de leur expertise dans la fourniture de services de santé de qualité tout en créant de la valeur à long terme.

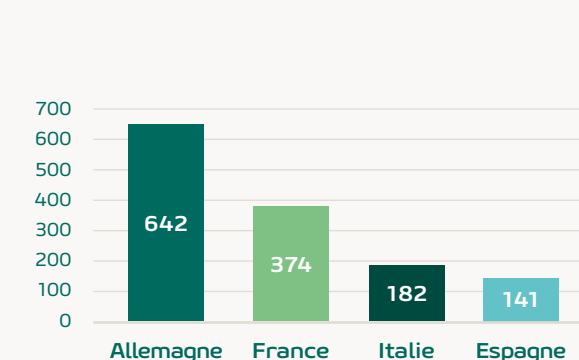
Valeur en lien avec la stratégie ESG : à travers la valeur sociétale de cette classe d'actifs et pour se conformer aux exigences réglementaires.

LE PARC IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE : UN ENSEMBLE STRUCTURÉ ET DENSE

Nombre de lits (public/privé) en maisons de retraite médicalisées en Europe en 2022 (en milliers)



Nombre de lits dans les hôpitaux/cliniques (public/privé) en Europe en 2022 (en milliers)



L'UNION EUROPÉENNE VA CONNAÎTRE DES ÉVOLUTIONS MARQUÉES PAR PLUSIEURS DYNAMIQUES DÉMOGRAPHIQUES IMPORTANTES DANS LES ANNÉES À VENIR

Entre 2010 et 2040, la population de l'Union Européenne va se stabiliser en passant de 440 millions à 452 millions d'habitants. C'est donc une croissance globalement modérée qui ressort des projections actuelles (+0,1 % en moyenne annuelle). Entre 2010 et 2020, la croissance démographique a été portée par les naissances, l'allongement de la durée de vie et l'immigration. Entre 2025 et 2040, la population générale va se stabiliser. Elle sera caractérisée par deux tendances : d'un côté la population en âge de travailler va diminuer, de l'autre celle des seniors (65 ans et plus) va fortement augmenter.

Une importante disparité entre les pays va caractériser les prochaines années. En effet, des pays comme la France devraient maintenir une certaine dynamique démographique plus favorable que la moyenne européenne. À l'inverse, les pays d'Europe de l'Est devraient subir des baisses de population en raison de l'émigration de la population et d'une natalité faible.

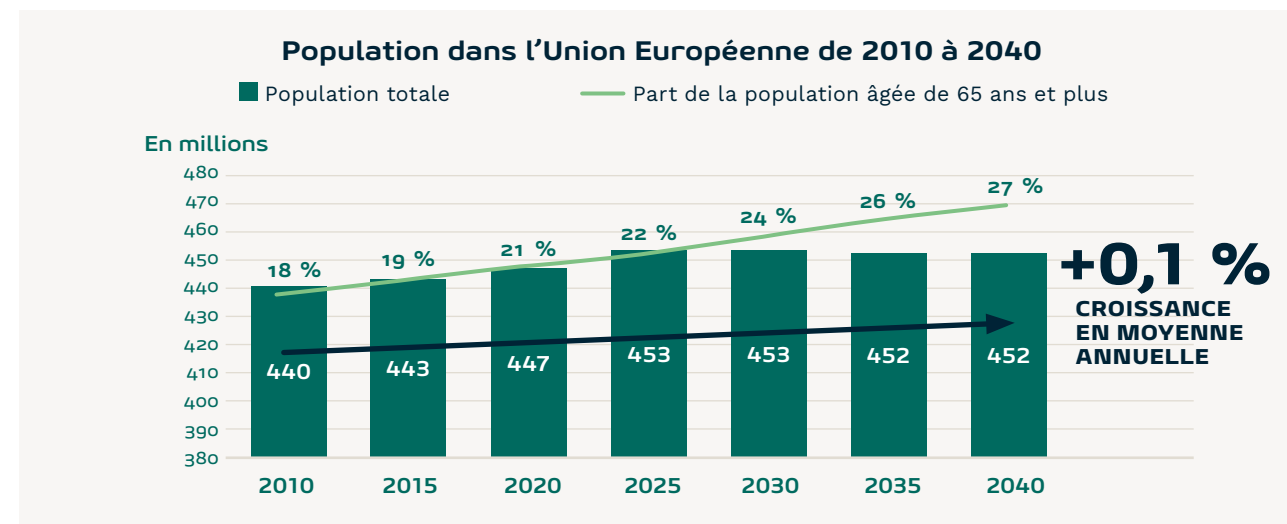
Le vieillissement démographique va s'accroître visiblement. La part des 65 ans et plus va fortement augmenter en passant d'environ 17 % de la population au début des années 2010 à près de 26-30 % en 2040. Cette tendance s'explique par la hausse de l'espérance

de vie et la baisse des taux de natalité. Ainsi, cette situation va donc faire évoluer la répartition entre les classes d'âge, faisant passer les baby-boomers du statut de jeune retraité à celui du grand âge.

Le taux de natalité devrait toujours se trouver en dessous du niveau de renouvellement de la population. Le seuil de renouvellement des générations est de 2,1 enfants par femme. Or, le taux de fécondité actuel est de 1,5 enfant par femme, voire moins, ce qui entraîne un vieillissement de la population et, à terme, un taux d'accroissement naturel négatif.

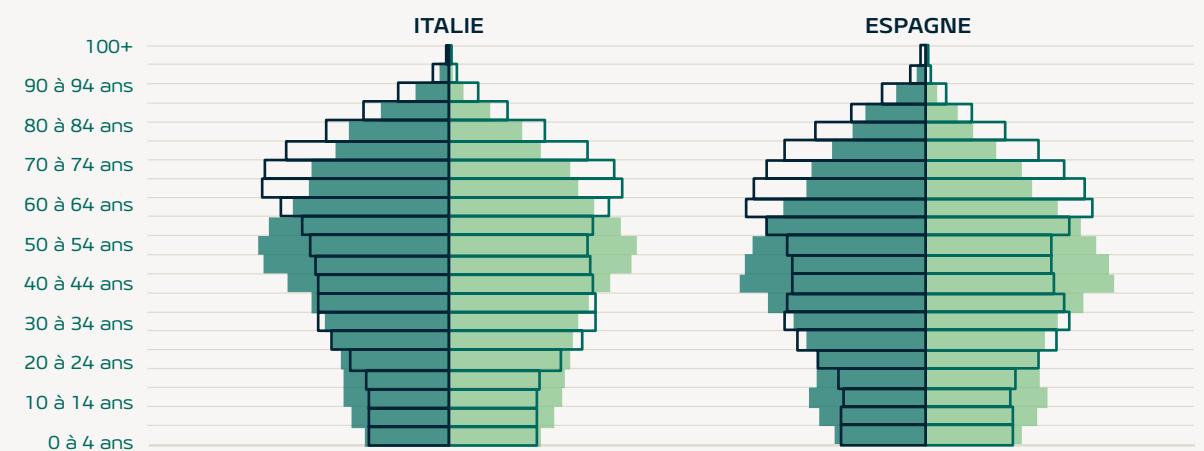
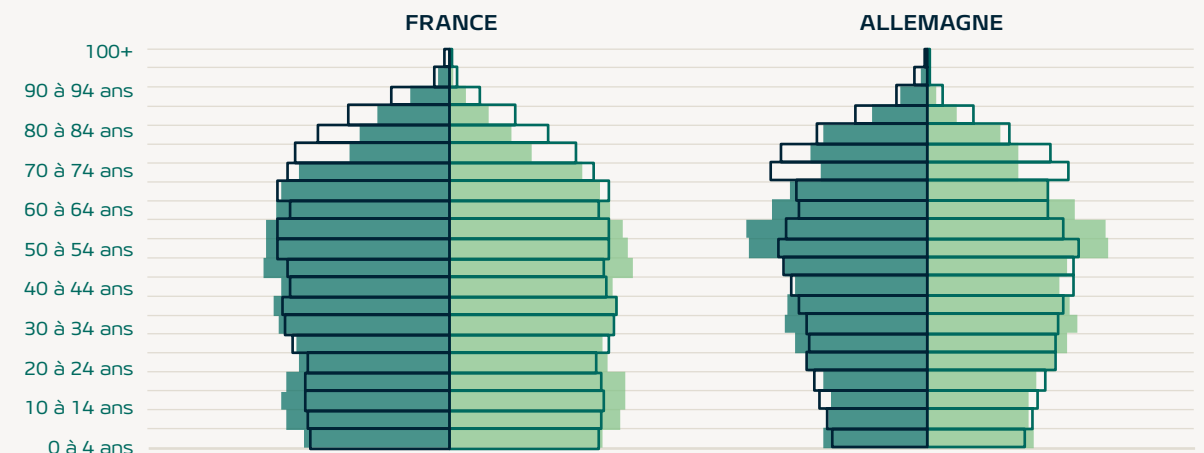
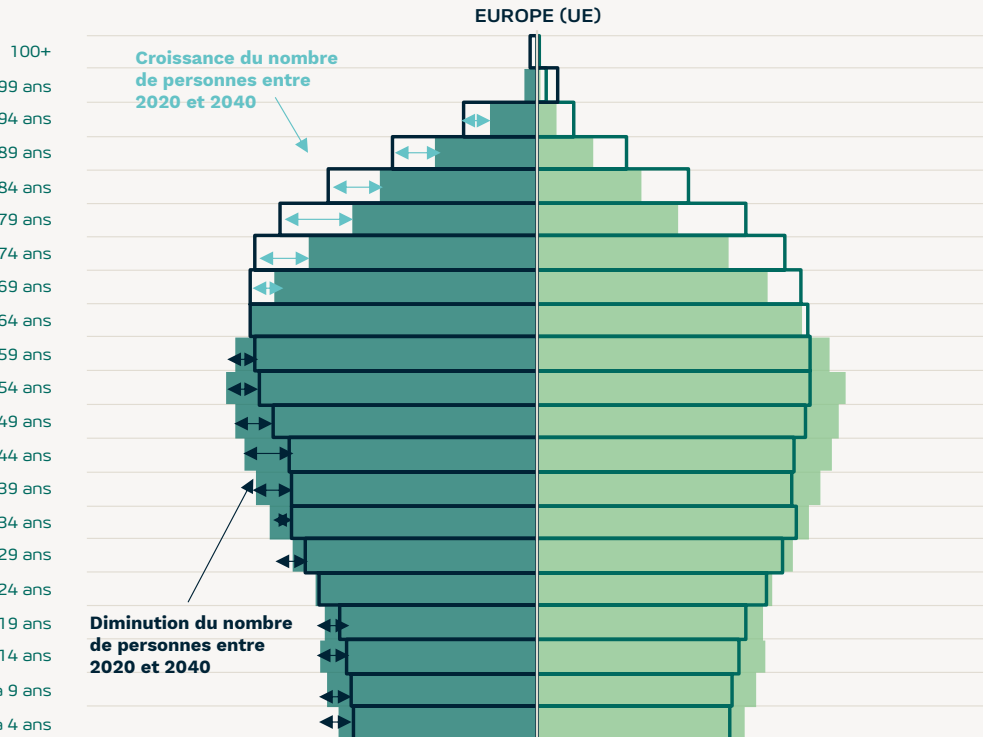
L'immigration avait été un des moteurs de la démographie depuis le début des années 2000 pour pallier un solde naturel parfois faible. À l'horizon 2040, si l'immigration restera nécessaire pour maintenir la population active, son impact pourrait être limité par des facteurs politiques et sociaux.

Ces évolutions démographiques auront une incidence immobilière notable, aussi bien, sur les établissements médico-sociaux que sur les établissements hospitaliers et ambulatoires qui devront répondre aux nouveaux enjeux de santé publique.



Pyramide des âges : vers une hausse des personnes âgées entre 2020 et 2040

□ Femmes 2040 □ Hommes 2040 ■ Femmes 2020 ■ Hommes 2020



LES DÉFIS DU VIEILLISSEMENT : VERS UNE TRANSFORMATION DÉMOGRAPHIQUE MAJEURE EN EUROPE

L'indicateur utilisé pour analyser le **vieillissement d'une population est le ratio de dépendance**. Il correspond au rapport entre les personnes âgées de plus de 65 ans et la population en âge de travailler soit les 15-64 ans.

Cela signifie que dans l'Union Européenne pour **3 personnes retraitées** ou proches de la retraite, il y avait **10 actifs en 2012**. **En 2040, la tendance va s'accroître, puisqu'il y aura 5 personnes retraitées ou proches de la retraite pour 10 actifs.**

L'analyse du ratio de dépendance sur la période 2012-2040 confirme cette tendance au vieillissement avec un ratio qui passera au-dessus de **45 % en 2040** alors qu'il était sous les **27 % en 2012**.

En France, le ratio de dépendance va passer de 26 % en 2012 à 45 % en 2040. Cette forte hausse s'explique par le vieillissement de la population et le départ à la retraite des générations du baby-boom,

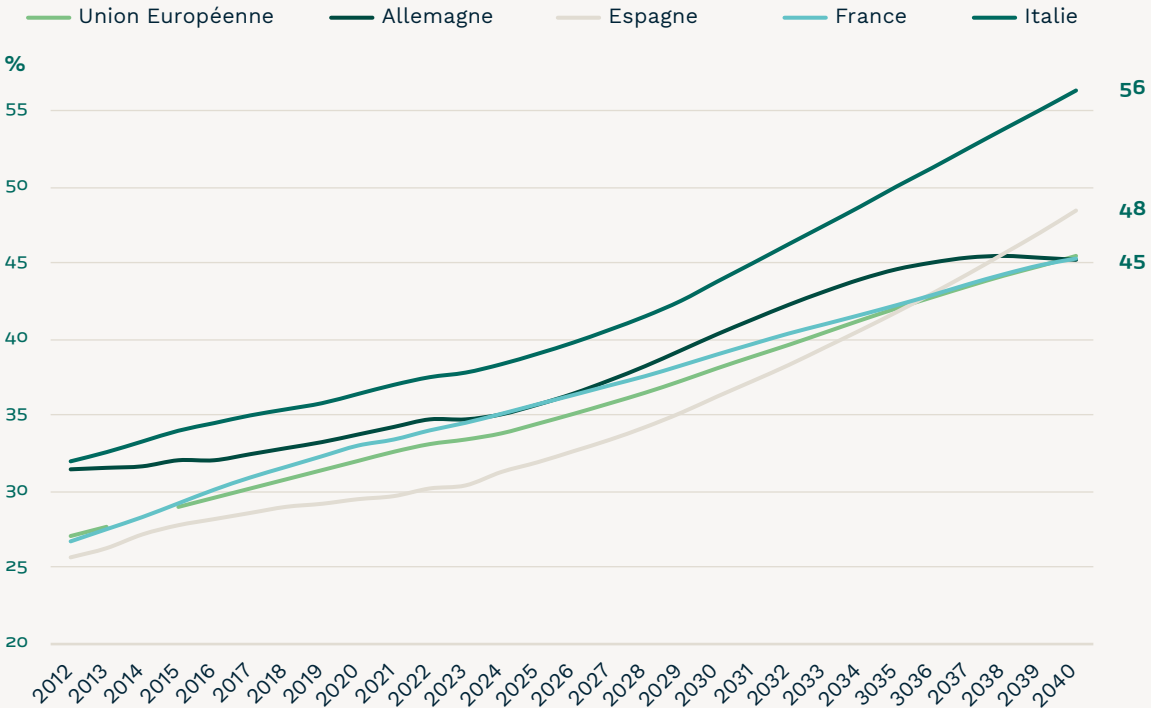
que la natalité et l'immigration ne suffiront plus à compenser.

En Allemagne, après avoir connu une croissance rapide du ratio de dépendance qui devrait se maintenir jusqu'en 2030, le ratio se stabilisera autour des 45 % en 2040. Le pays a engagé des réformes (notamment des retraites) pour anticiper ce vieillissement, mais reste confronté à un déficit des naissances.

En Espagne, le pays affiche une des plus fortes progressions du ratio de dépendance. Cela peut s'expliquer par la combinaison de deux éléments : une chute rapide de la natalité qui était apparue à partir de la crise de 2008 et une espérance de vie parmi les plus élevées d'Europe.

En Italie, le ratio va atteindre un niveau très élevé à 56 % en raison d'un faible taux de fécondité, d'une forte espérance de vie et d'une émigration des jeunes actifs.

Nette hausse du ratio de dépendance (rapport entre les personnes âgées de 65 ans et plus et la population active) dans l'Union Européenne entre 2012 et 2040



VIEILLISSEMENT, PERTE D'AUTONOMIE ET DÉPENDANCE

L'allongement de l'espérance de vie a été possible grâce aux progrès médicaux et à l'amélioration des conditions de vie, avec une espérance de vie tendanciellement en hausse, même si la crise COVID-19 a eu des impacts. L'amélioration de l'espérance de vie devrait se renforcer d'ici 2040.

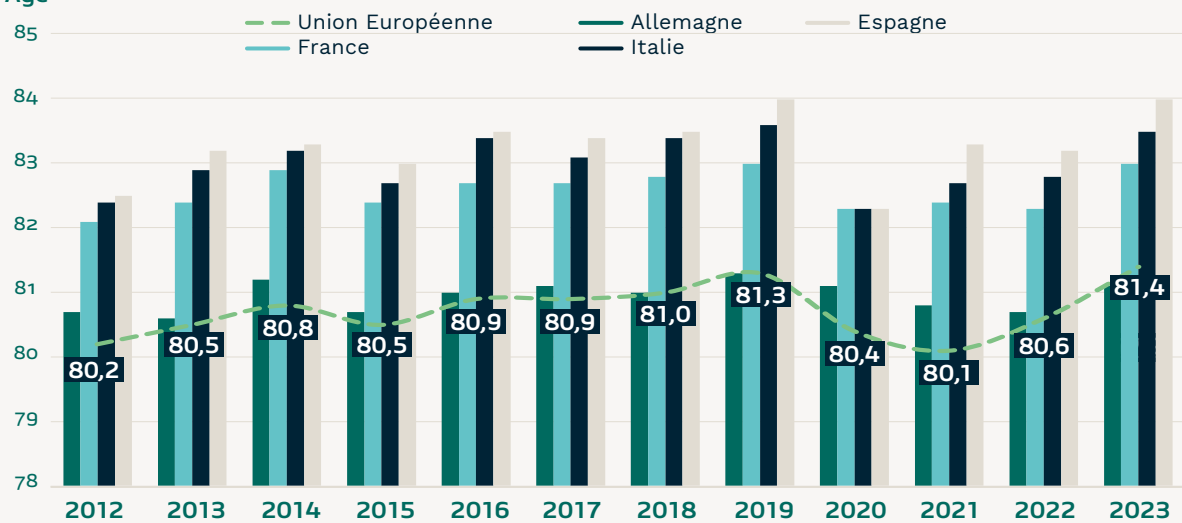
En parallèle, **le vieillissement de la population va engendrer une augmentation du nombre de personnes âgées dépendantes nécessitant des soins**. En effet, la probabilité de dépendance se renforce à partir de 75 ans et atteint un seuil critique à 85 ans. La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge, notamment pour la population de 75 ans et plus qui passera de 44 millions en 2020 à plus de 64 millions en 2040 dans l'Union Européenne. Ainsi, les personnes de 75 ans et plus vont croître plus rapidement que la population générale d'ici 2040.

Le grand âge nécessite des soins et des structures spécifiques :

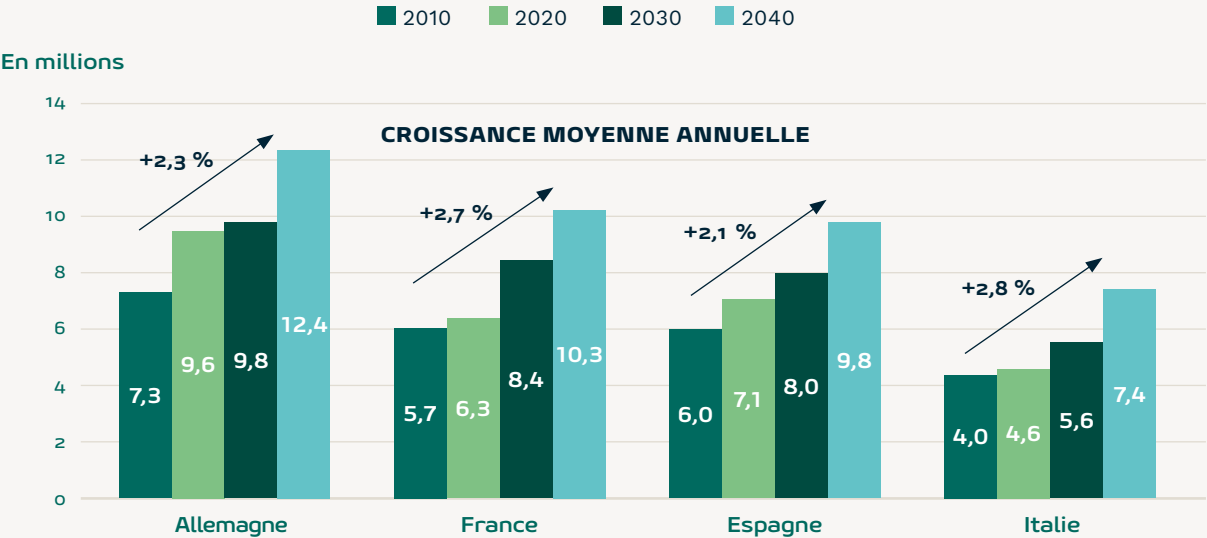
- **les soins de longue durée** : les personnes âgées de 75 ans et plus sont les plus concernées par la dépendance et les pathologies chroniques ;
- **les structures et les services spécialisés** seront nécessaires pour répondre à cette demande en forte croissance.

L'Allemagne aura le nombre de personnes d'au moins 75 ans le plus important d'ici 2040. En effet, ces seniors seront plus de 12 millions d'individus. La France se classe deuxième avec 10,3 millions d'individus. L'Espagne et l'Italie suivent de près les poids lourds de la zone euro avec une population de 75 ans et plus en forte croissance, comprise entre 7 et 10 millions d'individus dans ces pays à l'horizon 2040.

Âge Espérance de vie à la naissance



Évolution des personnes de 75 ans et plus



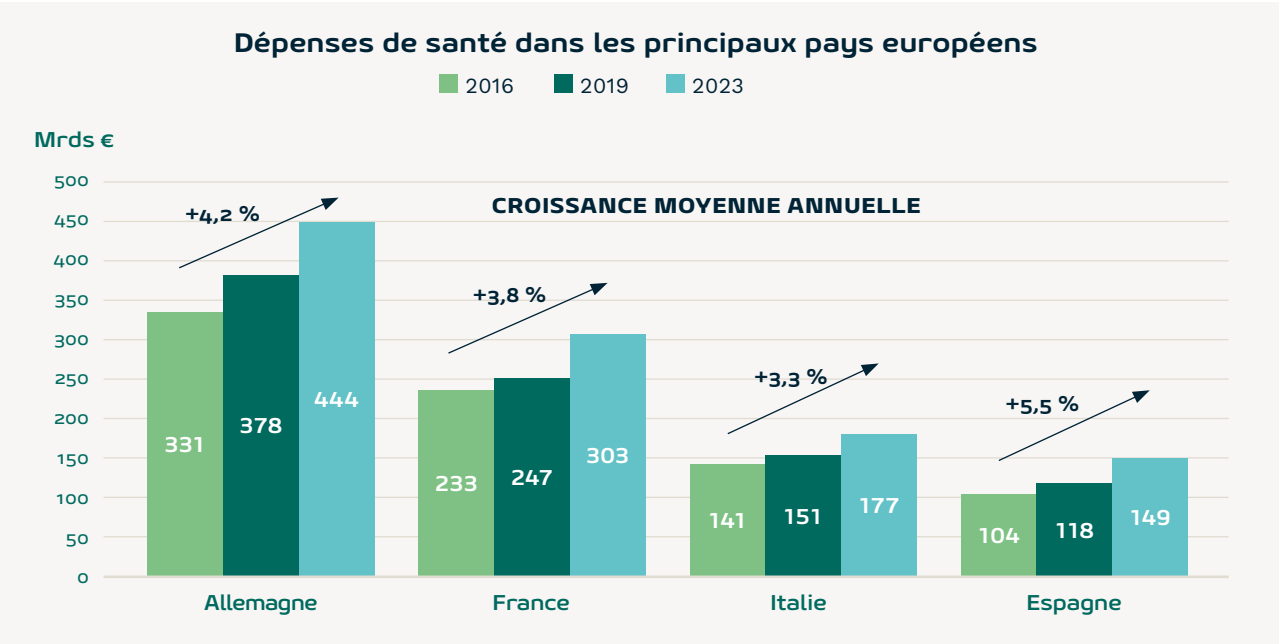
LES DÉPENSES DE SANTÉ EN EUROPE : DES ANNÉES MARQUÉES PAR UNE CROISSANCE NOTABLE

Sur la période 2016-2023, les dépenses de santé en Europe ont été influencées par différents facteurs tels que la pandémie de COVID-19, l'accélération du vieillissement de la population et les innovations médicales.

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 la période 2016-2023.** Les dépenses de santé dans l'Union Européenne à 27 étaient proches des 1 700 milliards d'euros en 2023, en hausse d'environ 4 % en moyenne annuelle depuis 2016.

Par pays, **l'Allemagne a le budget le plus important** avec plus de 440 milliards d'euros de dépenses en 2023, **puis la France** avec plus de 300 milliards d'euros, l'Italie 177 milliards d'euros et l'Espagne 149 milliards d'euros.

Des disparités importantes existent entre pays pour les dépenses de santé par habitant. Si les montants les plus élevés des prestations par habitant 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.



LES PRINCIPAUX SYSTÈMES DE SANTÉ : LEUR STRUCTURE, LEURS MODALITÉS DE FINANCEMENT ET LA RÉPARTITION DES DÉPENSES

LE SYSTÈME DE SANTÉ EN ALLEMAGNE

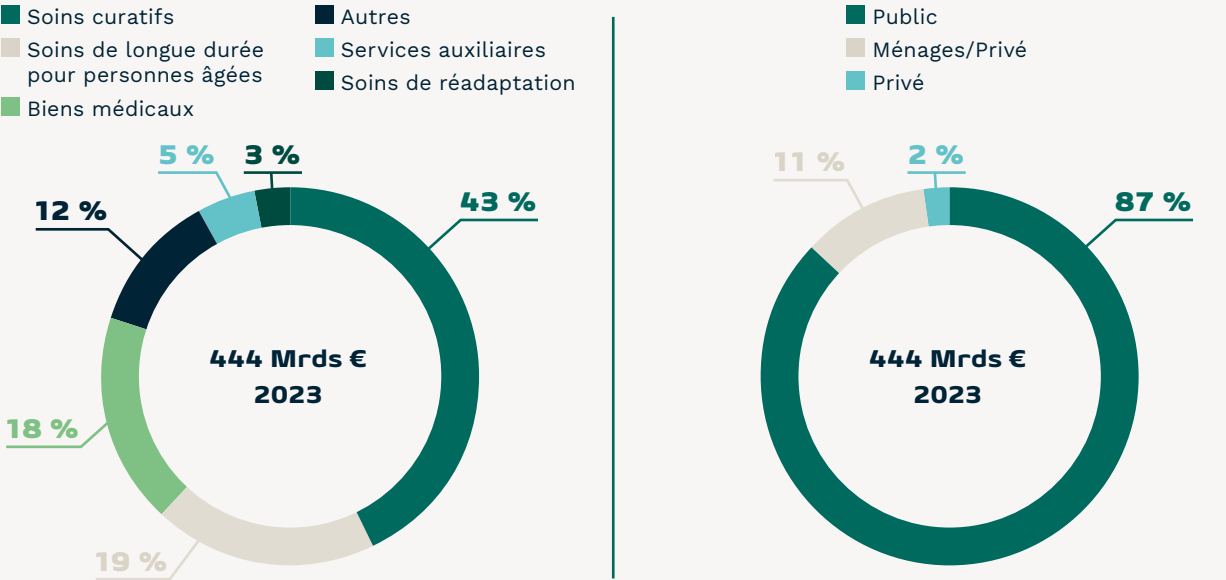
La structure

National (Federal)	Régional (Länder)	Système de couverture
Ministère fédéral de la santé (Bundesministerium für Gesundheit)  Bundesministerium für Gesundheit Le Ministère fédéral de la santé est responsable de l'élaboration des politiques au niveau fédéral. Ses tâches consistent notamment à élaborer des lois et des règles administratives au sein du système de soins de santé.	- Les Länder disposent de leurs propres pouvoirs législatifs, mettent en œuvre des lois fédérales et planifient le financement des soins hospitaliers. Ils assurent une supervision technique et hiérarchique du service municipal de santé publique. - Les Länder sont également chargés de superviser les caisses régionales de sécurité sociale, les ordres des professions de santé, ainsi que les associations de professionnels conventionnés.	L'Assurance Maladie Obligatoire (GKV) et privée (PKV) - La population doit être affiliée au régime légal d'assurance maladie. - L'Assurance Maladie couvre plusieurs prestations (prévention, promotion, dépistage, traitement et urgence, etc.). - Le modèle repose sur une forte implication des caisses d'assurance publiques et privées.

Modalités de financement

Public	Privé	Ménages
L'Assurance Maladie Obligatoire (GKV-Gesetzliche Krankenversicherung) couvre 90 % de la population et est financée par des impôts et cotisations sociales basées sur les revenus. Elle est gérée par des caisses publiques (Krankenkassen). Le système fonctionne selon le principe de solidarité.	L'Assurance Maladie Privée (PKV-Private Krankenversicherung) est accessible aux travailleurs ayant un revenu supérieur à un seuil, aux indépendants et aux fonctionnaires. Elle propose des prestations souvent plus larges et individualisées.	Une participation modérée est demandée aux patients (tickets modérateurs, frais de chambre individuelle en hôpital, etc.).

Répartition des dépenses



LE SYSTÈME DE SANTÉ EN FRANCE

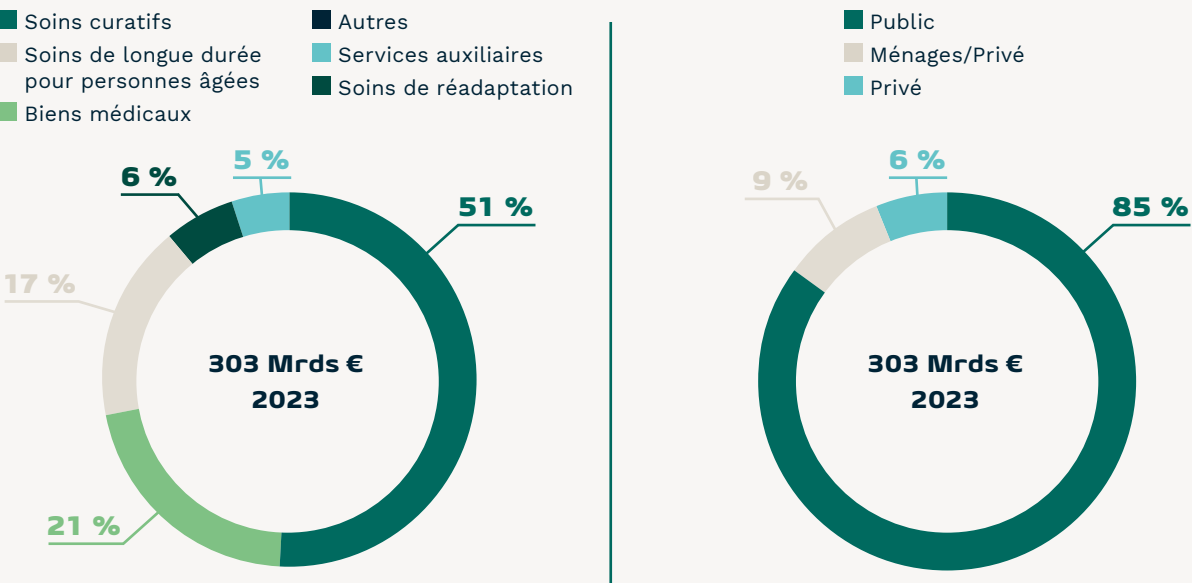
La structure

National	Régional	Système de couverture
Le Ministère de la santé  Le Ministère de la santé définit les politiques, supervise la gestion des ressources et des dépenses de santé.	L'Agence Régionale de Santé  Les Agences Régionales de Santé (ARS) pilotent la politique de santé publique en région et régulent l'offre de soins dans le domaine hospitalier et médicosocial.	L'Assurance Maladie et les complémentaires santé  L'Assurance couvre 5 branches (Maladie, accident du travail et maladies professionnelles, Famille, Vieillesse, Dépendance). Ce qui n'est pas couvert par l'Assurance Maladie est pris en charge par les complémentaires.

Modalités de financement

Public	Privé	Ménages
Les régimes obligatoires de santé sont financés par des prélèvements obligatoires (cotisations, impôts et taxes). L'Assurance Maladie couvre 100 % de la population (salariés, indépendants, retraités, étudiants, etc.) et rembourse une grande partie des frais médicaux (consultations, hospitalisation, médicaments, etc.).	Les complémentaires santé (mutuelles assurances privées) prennent en charge tout ou partie du reste à payer après le remboursement de l'Assurance Maladie. Elles sont obligatoires pour les salariés du secteur privé (via leur entreprise).	Les ménages prennent en charge les dépassements non pris en charge par l'Assurance Maladie ou les complémentaires santé (franchises médicales, dépassements d'honoraires, ticket modérateur, participation forfaitaire, frais non couverts par la mutuelle).

Répartition des dépenses



LE SYSTÈME DE SANTÉ EN ITALIE

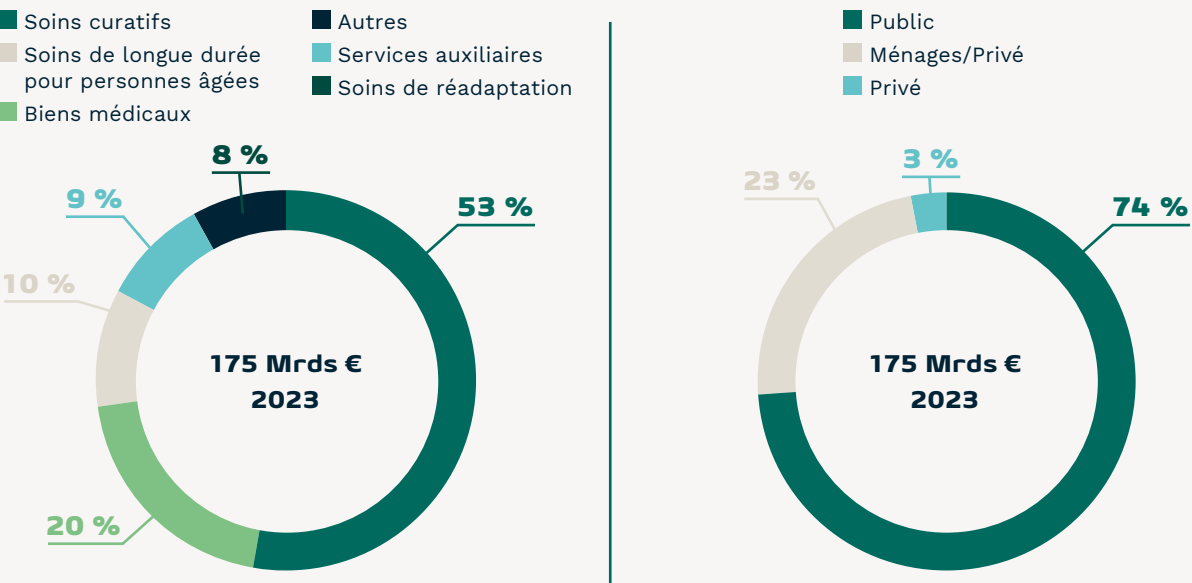
La structure

National	Régional	Système de couverture
Ministère de la santé (Ministero della Salute)  Le gouvernement définit les principes généraux et le financement. Des normes minimales sont décidées par le gouvernement national par le biais du « Livelli Essenziali di Assistenza », chaque région peut fixer un plafond plus haut si elle est en capacité de le financer.	Les gouvernements régionaux sont responsables de la poursuite des grands objectifs nationaux. Ils gèrent les budgets et l'organisation des soins (hôpitaux, médecins, délais). Les agences sanitaires locales (Aziende Sanitarie Locali – ASL) forment les éléments de base du système de santé national italien. Les régions peuvent recourir à plusieurs modèles, plus ou moins intégrés/séparés, pour assurer les soins à la population.	Servizio Sanitario Nazionale (SSN) Les soins de base comprennent des soins gratuits dispensés dans les centres de santé ou des hôpitaux publics ou privés conventionnés (médecine générale, pédiatrie, maternité, hospitalisation, médicaments). Les autres prestations (consultations de spécialistes, soins dentaires, etc.) ne sont que partiellement prises en charge.

Modalités de financement

Public	Privé	Ménages
Le SSN (Servizio Sanitario Nazionale) a été créé en 1978 selon les principes de couverture universelle, de solidarité et de dépendance similaire au système anglais du NHS. Le SSN est financé par l'impôt (national et régional) et géré par les régions.	Les assurances et mutuelles ne sont pas obligatoires en Italie. Elles sont souscrites par ceux qui souhaitent accéder plus rapidement aux soins privés ou couvrir les frais non pris en charge par le SSN (ex : soins spécialisés et hospitaliers dans le privé, dépassements d'honoraires, soins dentaires, optiques).	Les italiens peuvent choisir de payer directement une consultation privée pour éviter l'attente. Des tickets modérateurs s'appliquent dans certains cas (spécialistes, médicaments, examens).

Répartition des dépenses



LE SYSTÈME DE SANTÉ EN ESPAGNE

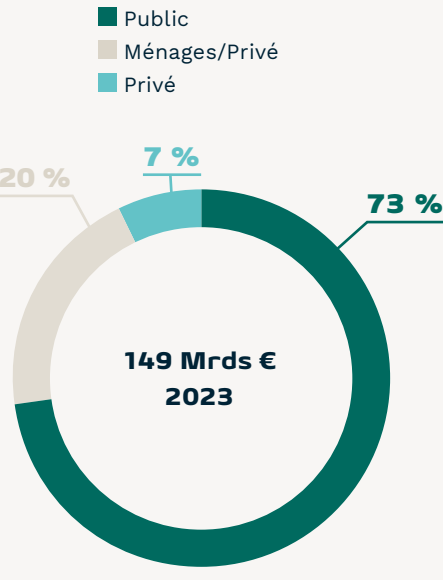
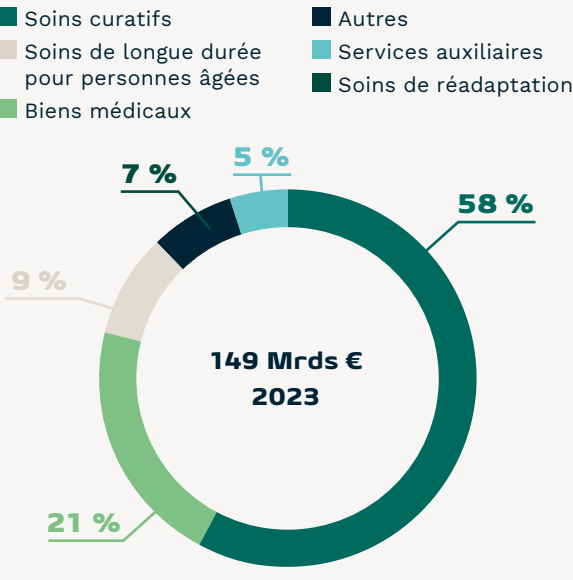
La structure

National	Régional	Système de couverture
Ministère de la santé (Ministerio de Sanidad)  - Le ministère national de la Santé a des compétences limitées. - Il fixe les grandes lignes de la politique de santé. - Il a autorité sur la législation relative aux produits pharmaceutiques et est garant du fonctionnement équitable des services de santé dans tout le pays.	- Les compétences en matière de santé ont été totalement dévolues au niveau régional. - La compétence principale recouvre l'organisation et la prestation de services de santé. Les dépenses de santé sont principalement décidées et financées par les administrations régionales, mais doivent respecter le budget global fixé au niveau national.	Sistema Nacional de Salud (SNS)  Le système national de santé couvre totalement ou partiellement les prestations de base (prévention, diagnostic, traitement et réadaptation, transports sanitaires d'urgence et non urgent, médicaments et dispositifs médicaux, produits diététiques).

Modalités de financement

Public	Privé	Ménages
Le système de santé légal espagnol est universel, presque entièrement financé par les impôts et les cotisations. Le secteur public fournit l'essentiel des soins via des centres de santé (centros de salud) pour les soins primaires et des hôpitaux publics pour les soins spécialisés.	La souscription à une assurance privée est facultative. Ces assurances servent à éviter les listes d'attente du secteur public et à accéder à des établissements privés.	Les patients doivent payer une participation modérée pour : - les médicaments (une partie du prix selon les revenus); - certaines actes médicaux spécialisés.

Répartition des dépenses



IMMOBILIER DE SANTÉ :
UN ÉCOSYSTÈME À VISAGES MULTIPLES

L'immobilier de santé s'organise autour de quatre grandes typologies d'infrastructures :

- **les structures de ville regroupent les soins courants et préventifs hors hospitalisation**, incluant consultations, analyses, radiologie, soins dentaires et pharmacies. Ils concernent **les cabinets médicaux et paramédicaux, les centres de soins et laboratoires**. Les soins sont non aigus et les coûts modérés ;
- **les établissements médico-sociaux** accueillent des personnes en situation de handicap, dépendance ou précarité, en hébergement ou en ambulatoire. Ils incluent **maisons de retraite, établissements spécialisés et centres d'hébergement**. Les soins varient de non aigus à aigus, avec des coûts modérés à élevés ;
- **les établissements hospitaliers et ambulatoires** prennent en charge les soins nécessitant hospitalisation, chirurgie ou surveillance, **incluant hôpitaux, cliniques et centres de réadaptation**. Les soins peuvent être aigus ou non aigus, avec des coûts modérés à élevés ;
- **la recherche et l'industrie de santé** concernent les **hôpitaux universitaires, laboratoires pharmaceutiques et biotechnologies**, avec des coûts très élevés.

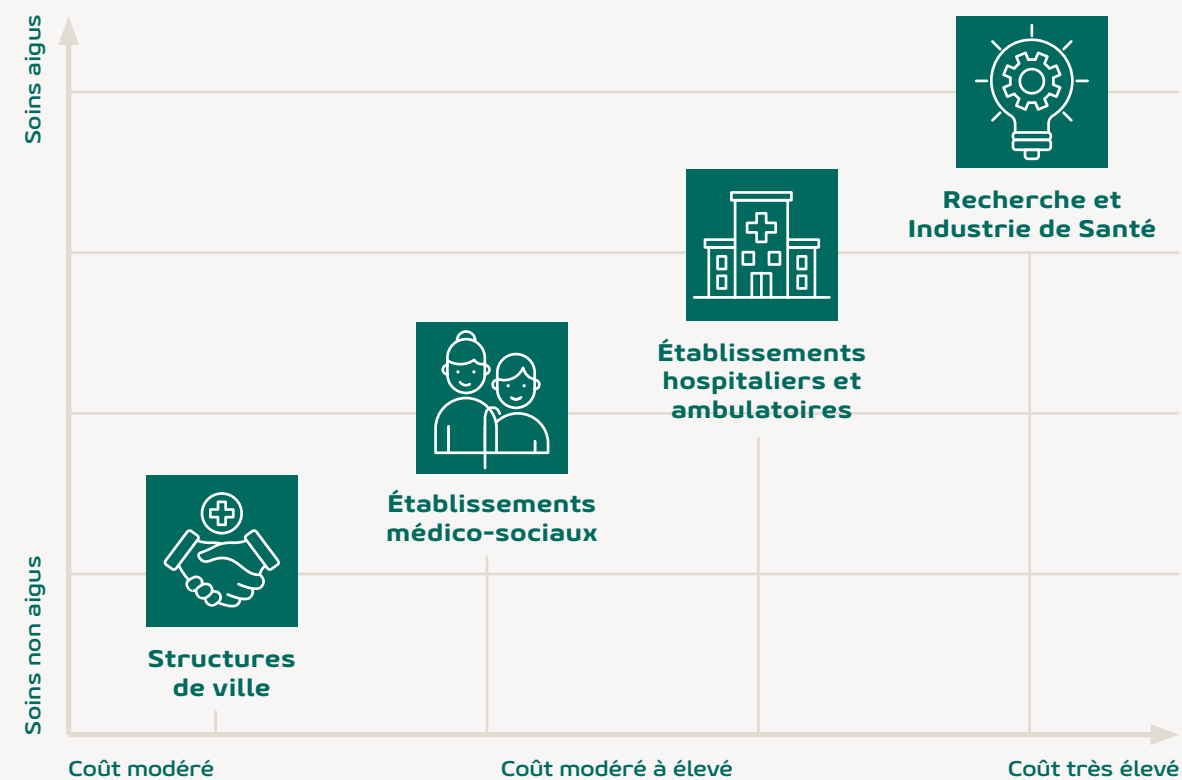
La transition démographique va entraîner une augmentation significative des pathologies chroniques, neurodégénératives et psychiques. Cette évolution va générer une tension croissante sur les infrastructures existantes.

En parallèle, les avancées thérapeutiques, les innovations technologiques (IA, télémédecine, robotique), ainsi que les politiques de prévention pourraient infléchir certaines courbes d'incidence.

En dehors des soins hospitaliers aigus (chirurgie, obstétrique), trois grandes catégories de besoins de santé appellent une structuration immobilière spécifique :

- **les soins de réadaptation et de réhabilitation fonctionnelle**, à destination des patients atteints de pathologies locomotrices, neurologiques, cardiovasculaires, ou en post-traitement oncologique. Ces structures requièrent des installations spécifiques ;
- **la prise en charge des troubles psychiques**, incluant la dépression sévère, les troubles bipolaires, les psychoses, la démence, ainsi que les troubles neurodéveloppementaux (dont les troubles du spectre autistique). Ces pathologies nécessitent des dispositifs immobiliers à forte dimension humaine, intégrant à la fois des espaces sécurisés et des environnements thérapeutiques favorisant la réinsertion et l'autonomie ;
- **la dépendance liée aux maladies neuro-dégénératives**, comme Alzheimer ou Parkinson. L'évolution progressive de ces pathologies implique des structures résidentielles adaptables, médicalisées, avec un haut niveau d'exigence sur la qualité environnementale, la sécurité et l'accompagnement individualisé.

Segmentation et typologie de l'immobilier de santé



Recherche et Industrie de Santé	
Centres de recherche et laboratoires	
● Hôpitaux universitaires et centres de recherche.	
● Laboratoires pharmaceutiques et biotech.	

Établissements hospitaliers et ambulatoires		
Hôpitaux, cliniques et centres de réadaptation		
● Établissements de soins de convalescence.	● Établissements psychiatriques.	● Établissements de médecine, de chirurgie et d'obstétrique.

Structures de ville	
Soins courants	Prévention et Bien-Être
● Cabinets médicaux et paramédicaux.	● Centres de thermalisme et thalassothérapie.
● Centres de soins.	● Centres de rééducation et de remise en forme.
● Centres de radiologie et laboratoires d'analyses.	

Établissements médico-sociaux		
Centres d'hébergement	Instituts pour personne en situation de handicap	Résidences pour personnes âgées
● Centres d'hébergement pour personnes en situation de précarité.	● Établissements spécialisés pour les enfants, adolescents et adultes.	● Résidences médicalisées pour personnes âgées assistées.
		● Maisons de retraite.

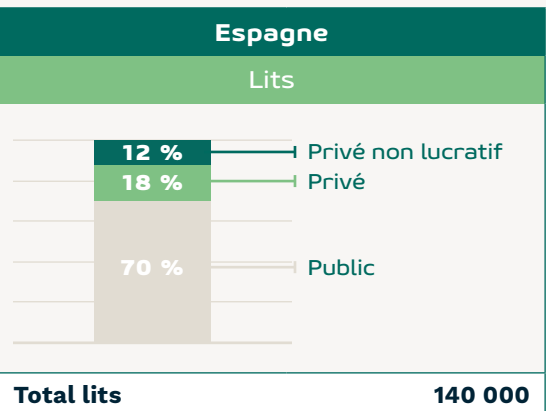
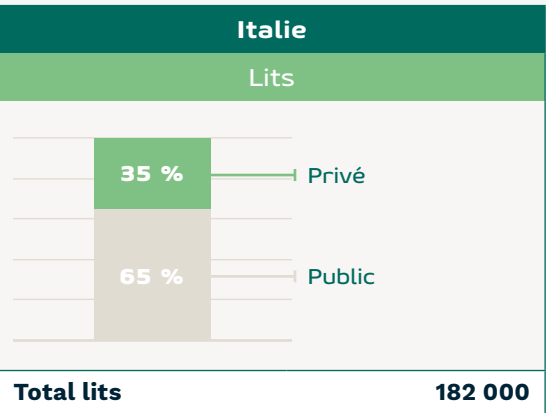
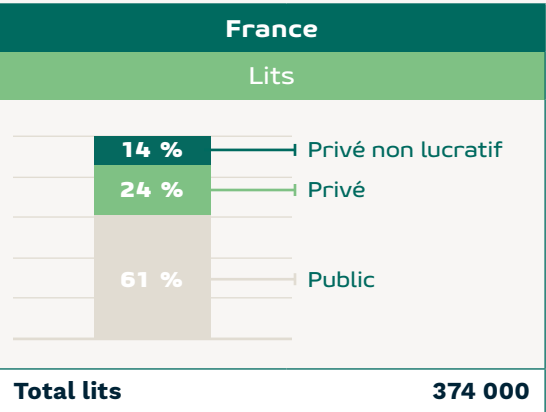
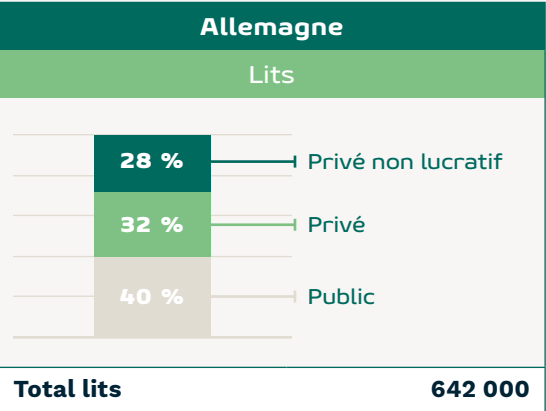
LE SECTEUR HOSPITALIER PRIVILÉGIE LE COURT SÉJOUR, ACTIVITÉ JUGÉE PLUS RENTABLE

Une grande partie de l'offre de soins en milieu hospitalier en Europe relève du contrôle de l'État, en particulier en long séjour qui représente entre 40 et 70 % de l'offre de lits. **Les principaux pays analysés en Europe** (Allemagne, France, Italie, Espagne) **totalisent 1,3 million de lits. Les établissements privés, à but lucratif, comptent entre 30 % et 60 % de l'ensemble des lits.** 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).

Au niveau européen, la tendance est à la réduction du nombre de lits et d'hôpitaux depuis les deux dernières décennies. Cette tendance est compensée par une **augmentation de la taille moyenne des établissements** (fusions, regroupement) dans une logique d'efficacité. Le secteur public a besoin que le secteur privé se développe car il ne peut pas répondre à l'ensemble des demandes de soins médicaux. D'autre part, la pression budgétaire et la recherche de maîtrise de la dépense publique expliquent également pourquoi le secteur public a besoin que le secteur privé prenne le relais.

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

Le secteur hospitalier et les cliniques



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

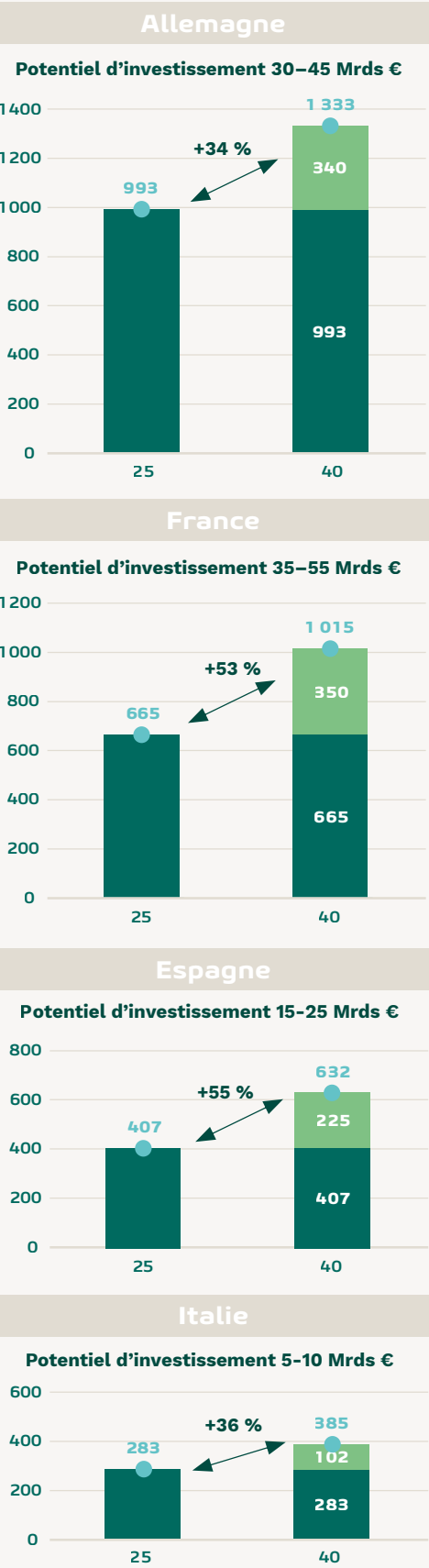
Concernant les maisons de retraite médicalisées, il y a une prédominance forte des acteurs **publics** qui représentent en moyenne entre **50 % et 70 %** des lits existants selon les marchés analysés. L’Union Européenne compte actuellement environ **4 millions de lits en maisons de retraite médicalisées pour seniors**. Cependant, l’augmentation du nombre de personnes âgées de plus de 75 ans a déjà eu un impact évident sur le déficit d’offre.

Si nous voulons garder le même taux de couverture à l’horizon 2040, nous estimons que le parc dans l’Union Européenne devrait être porté à **plus de 4,6 millions d’ici 2040** pour pouvoir répondre aux besoins des prochaines années, soit une **création additionnelle d’environ 1,6 million de nouveaux lits** pour pouvoir absorber les besoins alors que la construction demeure au ralenti depuis la crise COVID-19. La création des lits potentiellement manquants représente un **investissement potentiel**, toutes choses égales par ailleurs, **compris entre 130 et 200 milliards d’euros à l’horizon 2040**. Comme les contraintes budgétaires sont fortes pour les Etats européens, **le secteur privé** a été amené à jouer un rôle important dans le développement du secteur. Ce rôle s’intensifiera dans les années à venir.

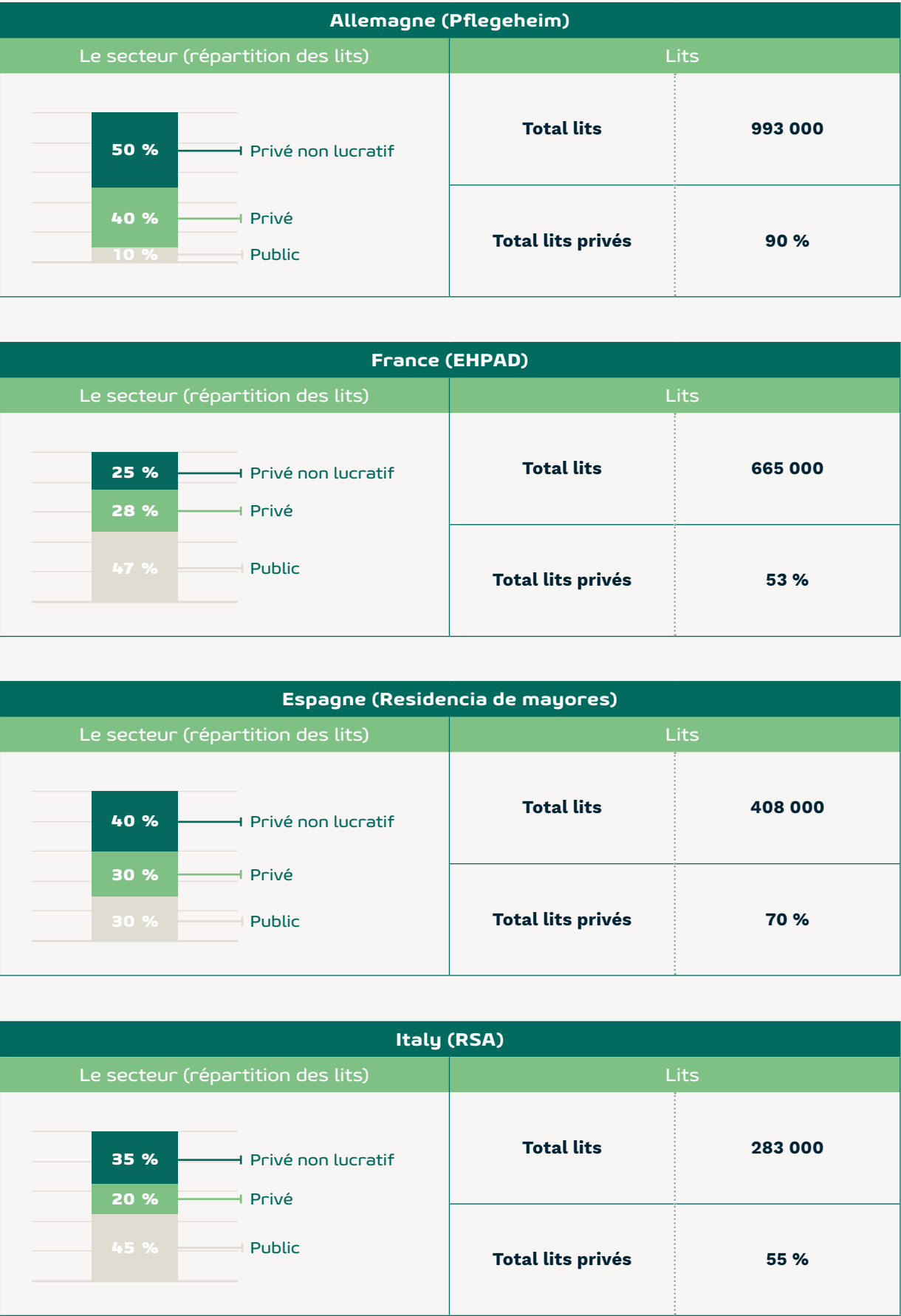
Le parc européen des maisons de retraite médicalisées pour seniors fait également face à un problème d’obsolescence. Il y a entre 200 000 et 400 000 lits nécessitant une rénovation.

Stock des résidences seniors
médicalisées : déficit d’offre et
potentiel d’investissement

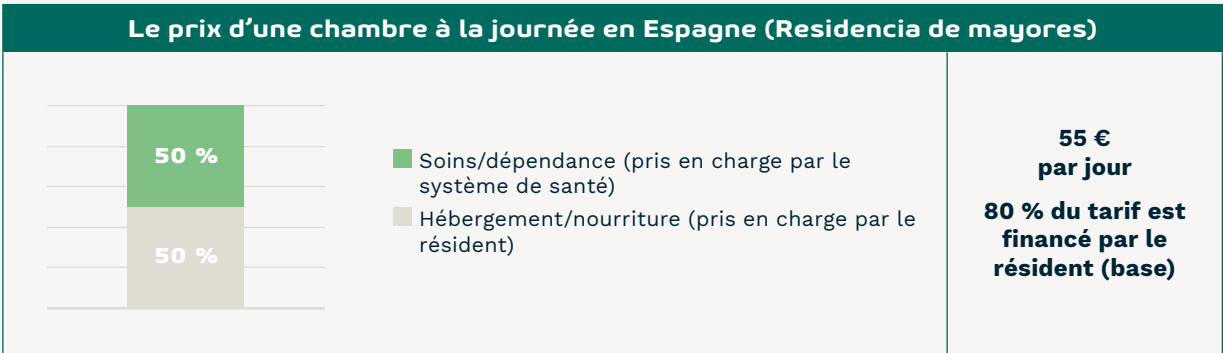
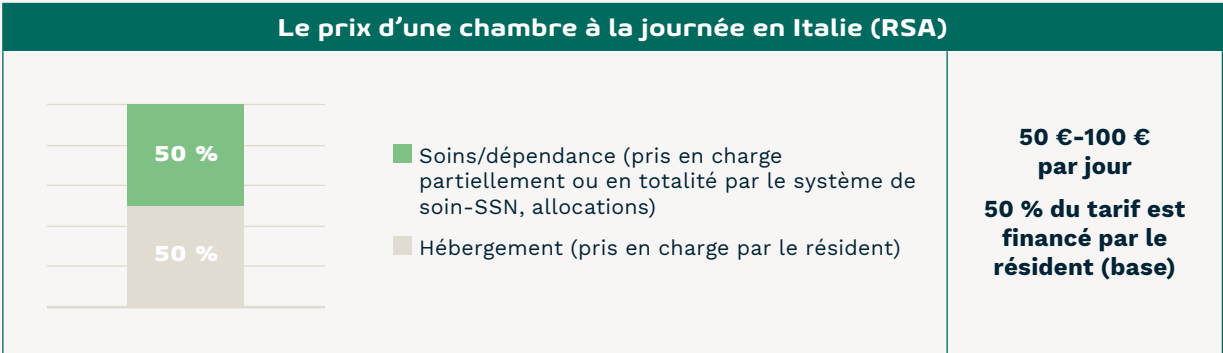
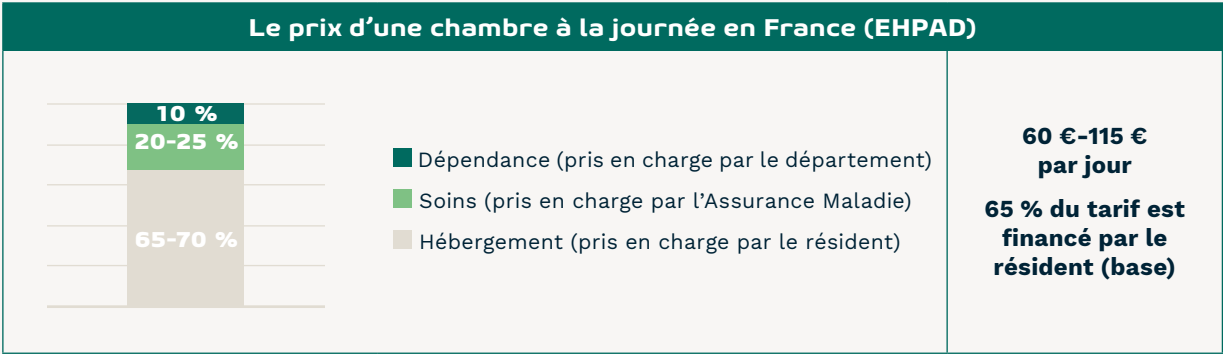
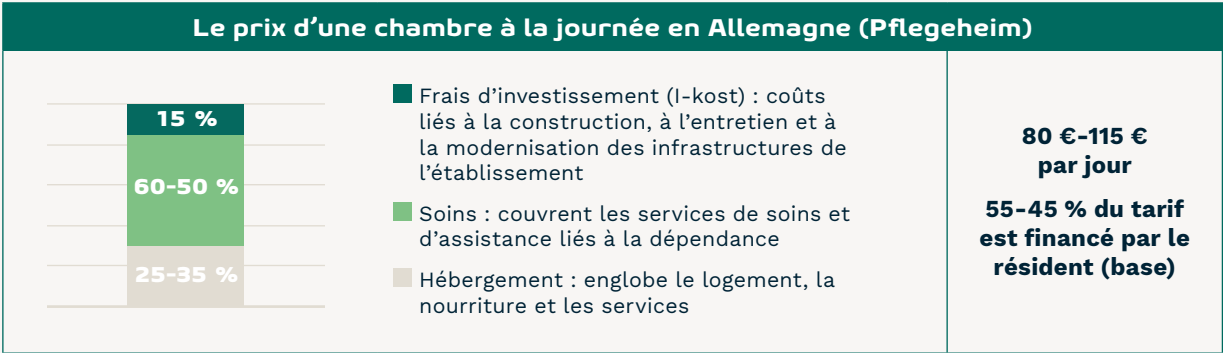
■ Stock actuel ■ Déficit de lits potentiel
● Stock total



Les résidences seniors médicalisées : les lits



Les résidences seniors médicalisées : décomposition du prix d'une chambre à la journée et par résident



LE MARCHÉ EUROPÉEN DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ

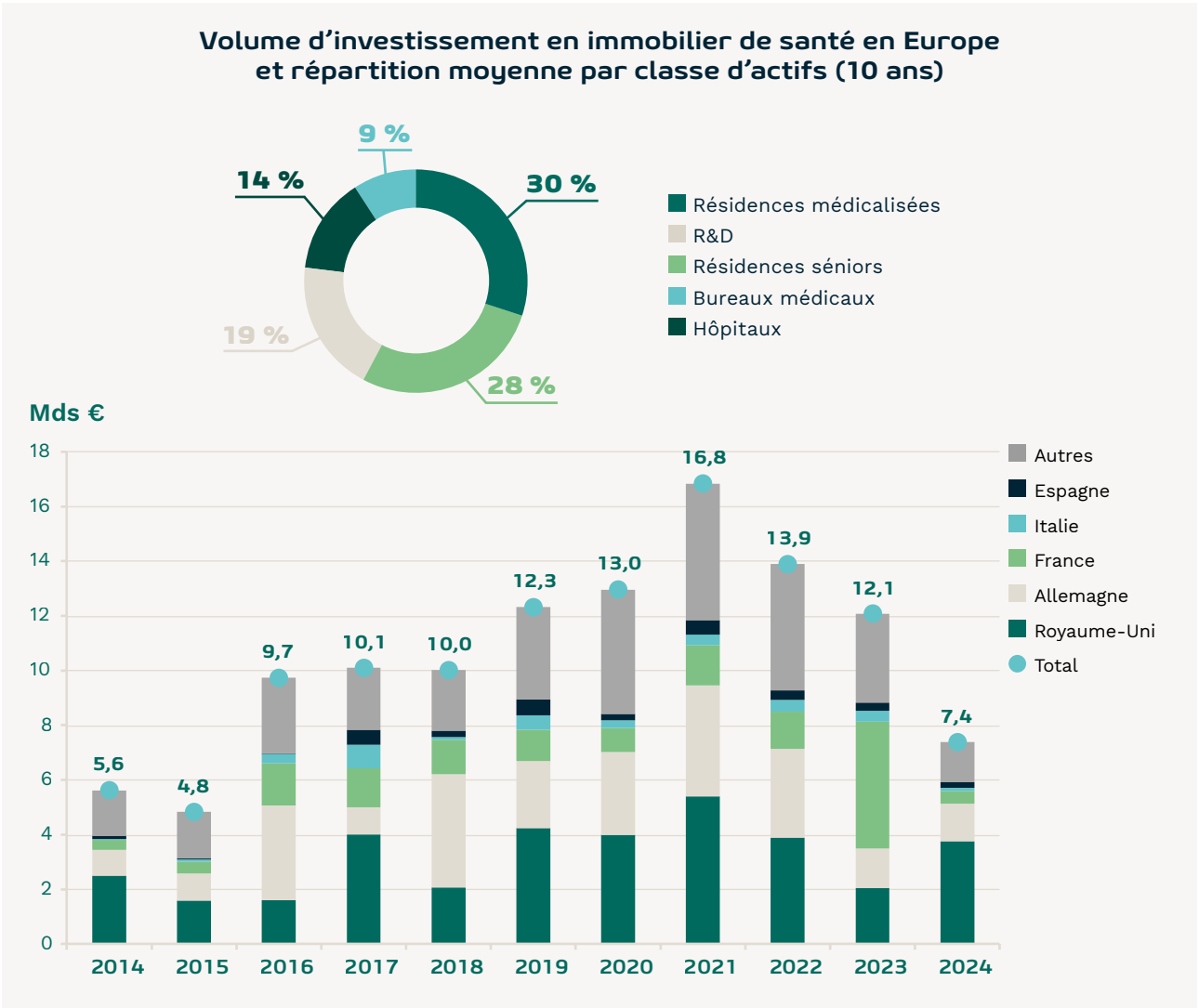
Les montants investis en **immobilier de santé en Europe ont triplé** de volume en l'espace de 20 ans, démontrant l'intérêt croissant des investisseurs pour cette typologie. **La santé fait partie des classes d'actifs dites « alternatives »** en Europe. Elle représente actuellement moins de 5 % des volumes annuels d'investissement immobilier enregistrés. **Entre 2014 et 2024, les capitaux investis ont totalisé plus de 115 milliards d'euros** en cumulé. Le marché s'est caractérisé par une nette augmentation des flux de capitaux vers l'ensemble des classes d'actifs de santé à savoir : les résidences seniors et médicalisées, les hôpitaux et cliniques, les centres de soins ainsi que les laboratoires et les structures de R&D.

Durant la dernière décennie, plus de 10 milliards d'euros ont été investis en moyenne chaque année.

Entre 2019 et 2023, ce sont entre 12 et 17 milliards d'euros qui ont été investis chaque année. À l'instar de l'ensemble des classes d'actifs immobilières, la santé a été confrontée à l'attentisme des investisseurs en 2024, en raison de la politique de baisse des taux de la BCE et de l'attente d'un atterrissage des valeurs.

Les principaux marchés européens de la santé ont été le Royaume-Uni, l'Allemagne ainsi que la France. Entre 1 et 3 milliards sont investis en moyenne par an sur chacun de ces marchés.

Par classe d'actifs, les résidences services seniors, les maisons de retraite médicalisées et les hôpitaux/cliniques dominent avec près de 70 % des flux de capitaux sur la période 2014-2024. Le dernier quart se répartit de façon assez équilibrée entre la R&D (laboratoires, life science) et les cabinets médicaux.



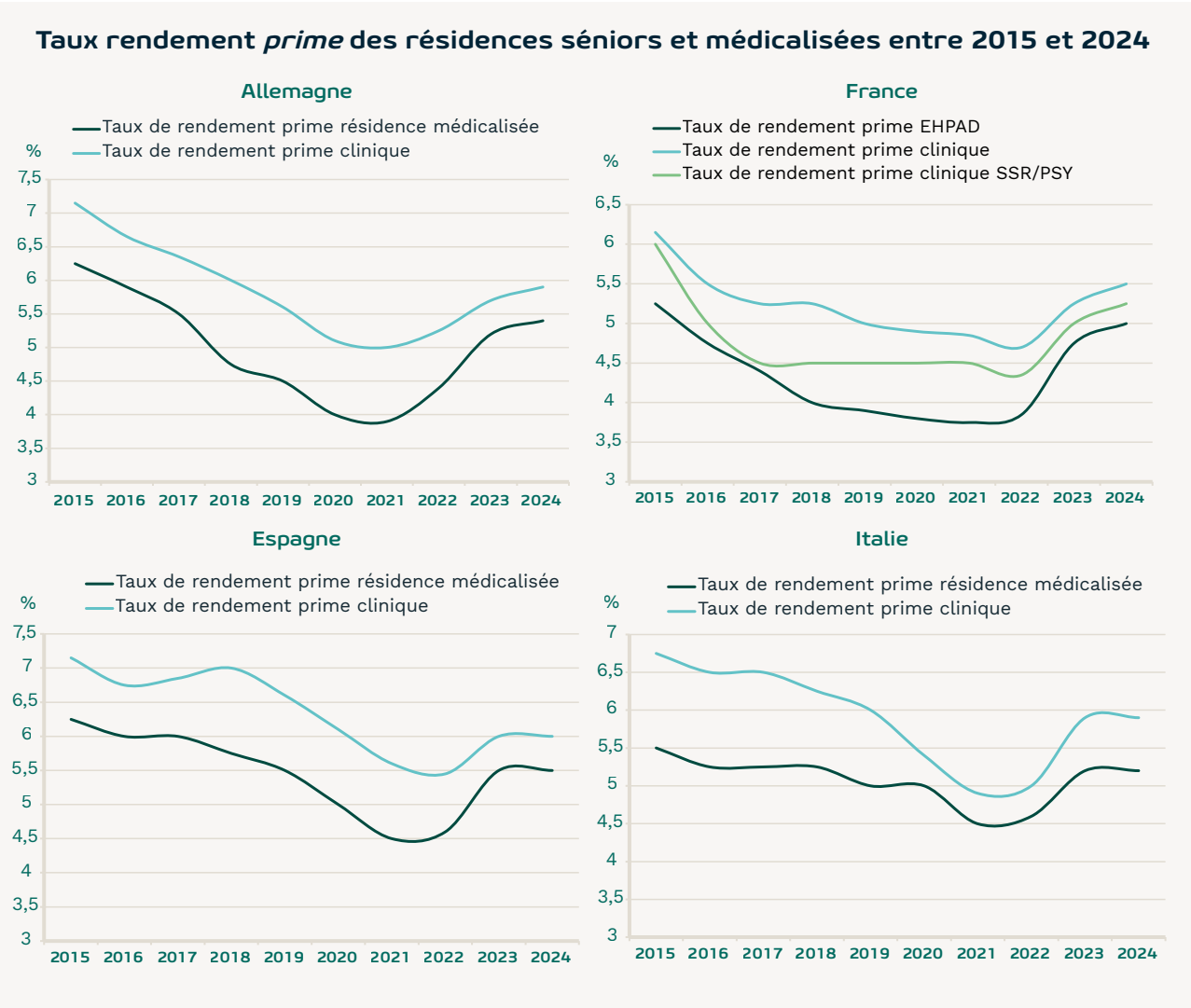
LE TAUX DE RENDEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ

Les taux de rendement ont enregistré une compression continue durant la décennie écoulée, jusqu'en 2021, et ont très bien résisté durant la crise sanitaire.

Durant la période inflationniste, entre 2022 et 2024, l'immobilier de santé a su faire preuve de résilience avec des taux « prime »⁽¹⁾ qui ont corrigé de 10 à 150 points de base comparativement à l'immobilier de bureaux « prime » qui a connu des corrections comprises entre 150 et 250 points de base. Entre fin 2023 et fin 2024, une large majorité de marchés sont demeurés stables. Certains marchés, comme la France, ont enregistré quelques décompressions tardives.

La France, l'Allemagne, l'Italie ou l'Espagne ont des **taux de rendement « prime » compris entre 4,5 % et 6,0 % pour les résidences médicalisées.**

Le taux « prime » des cliniques était compris entre **5,0 % et 6,0 %** en France, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Italie et au Royaume-Uni. Les cliniques offrent une prime de risque plus élevée que celle des 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. À titre de comparaison, le taux « prime » estimé pour les infrastructures de science de la vie en Europe serait d'environ 5 %. Cette classe d'actifs a également connu une décompression de 100 points de base par rapport à son taux le plus bas en 2021-2022.



(1) Un taux de rendement minimum obtenu pour l'acquisition d'un bâtiment qui répond à des caractéristiques excellentes en termes de géographie, de taille ou de qualité (source BNP).

LA PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE : ENTRE STABILITÉ ET RENDEMENT RÉCURRENT

La performance totale de l'immobilier de santé en Europe est basée sur l'indice MSCI⁽²⁾. Il montre que **l'immobilier de santé a un rendement global annuel moyen d'environ 7 % entre 2013 et 2024** (contre une moyenne de 5,6 % pour l'ensemble des classes d'actifs).

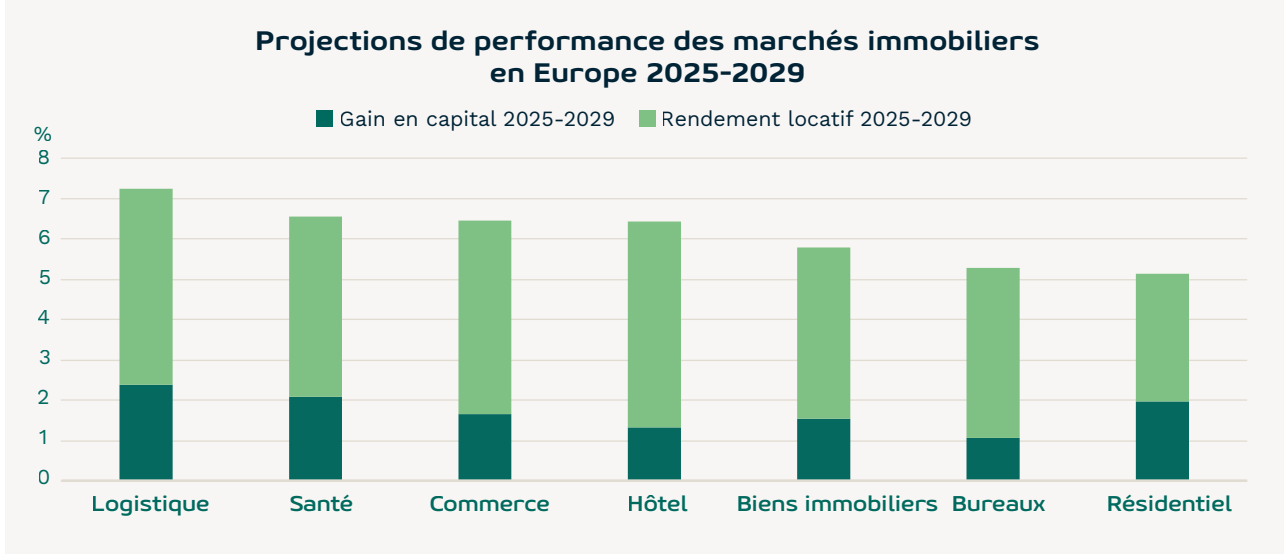
Une disparité de la performance par classe d'actifs existe, ce qui signifie que la sensibilité aux crises n'est pas la même. Nous avons constaté une diminution de la performance globale des biens immobiliers⁽³⁾ durant la crise COVID-19, **l'immobilier de santé a mieux résisté** comparativement à d'autres classes d'actifs immobiliers. De même, durant la période inflationniste ayant conduit à la hausse des taux directeurs de la BCE, l'immobilier de santé a eu un rendement global positif (santé +4,0 % vs bureaux -1,0 % en 2024).

Concernant la décomposition du rendement total de la santé, les caractéristiques divergent. **Ainsi, le gain en capital a eu tendance à fluctuer en fonction du cycle entre - 5 % et 5,5 %** (impacté durant la période analysée par la dynamique des taux d'intérêt). Sur une longue période de détention (2012-2024), **l'immobilier de santé confirme une capacité à délivrer un haut niveau de performance** derrière l'immobilier logistique. **Concernant le rendement locatif, il s'est maintenu dans une fourchette comprise entre 4 %**

à 6,5 % en moyenne durant la période analysée, formant ainsi une composante stable du rendement global. L'immobilier de santé bénéficie d'une durée de baux fermes significativement plus élevée (en moyenne 12-20 ans) que pour l'immobilier commercial traditionnel.

Dans les prochaines années, nous pensons que le rendement total des actifs de santé en Europe devrait avoir la capacité de délivrer un niveau de performance robuste. **Cette croissance sera principalement alimentée par l'augmentation des loyers plutôt que par une compression des rendements**, les taux obligataires ne devraient pas pour le moment revenir à leurs niveaux d'avant-pandémie. **Le rendement total sera donc essentiellement tiré par les revenus locatifs.** Par pays au sein de la zone euro, **nous privilégions la France et l'Allemagne en raison de la profondeur et de la liquidité de ces marchés. Nous privilégions l'Espagne et l'Italie pour leur potentiel et le développement de ces marchés.**

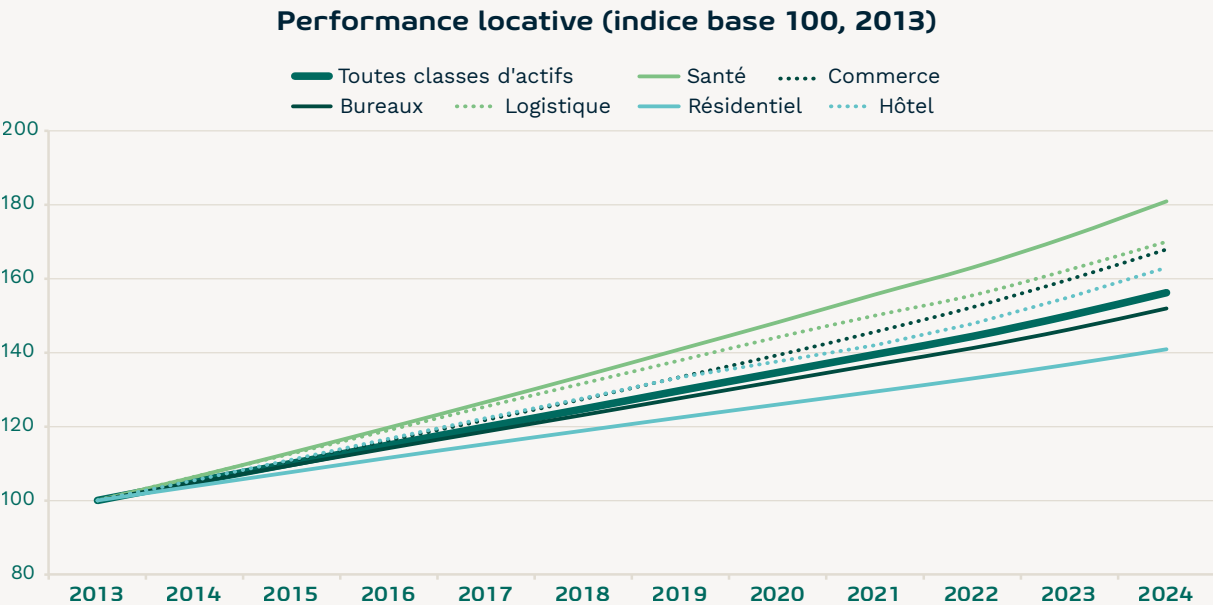
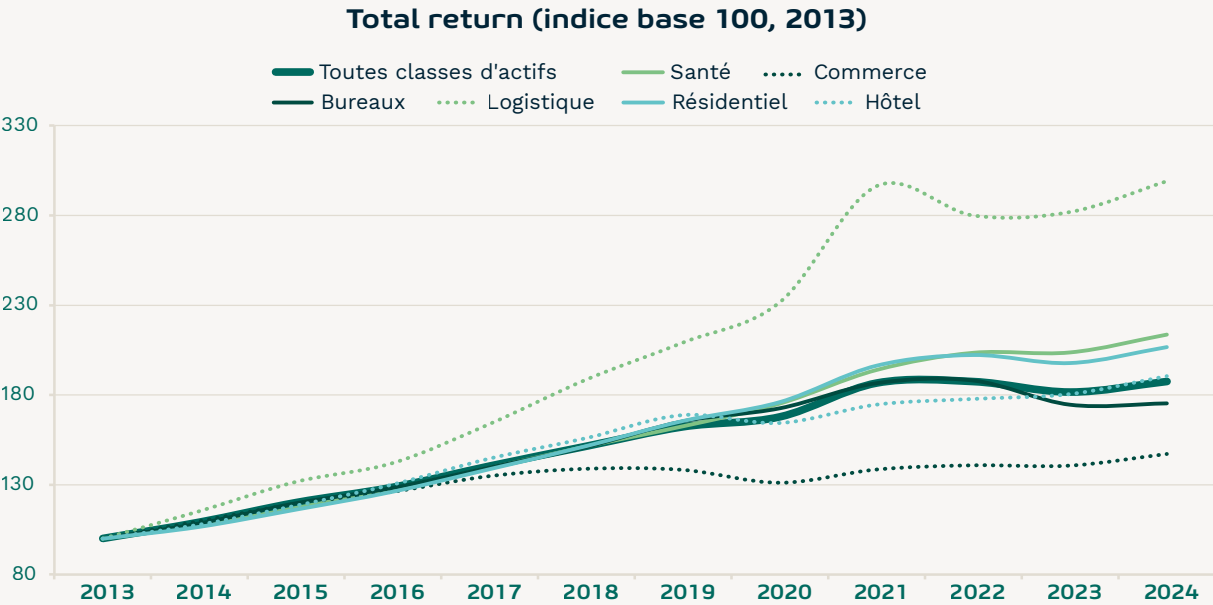
Au regard du couple performance/risque, la santé est un actif de diversification intéressant à incorporer dans un portefeuille. En effet, cette classe d'actifs permet une diversification optimale afin de neutraliser le risque de volatilité et de se prémunir contre les impacts trop négatifs du portefeuille aux cycles économiques.



(2) Il représente un parc de 65 milliards, en Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse. Il est composé de maisons de retraite médicalisées pour seniors, de résidences seniors, d'hôpitaux/cliniques, de cabinets médicaux, d'établissements pour personnes ayant un handicap physique ou mental ou encore de centres de traitement spécialisés.

(3) Bureaux, commerce, logistique, santé, hôtellerie, résidentiel.

LA PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE



À propos de Praemia REIM

Praemia REIM réunit **450 collaborateurs** en **France**, en **Allemagne**, au **Luxembourg**, en **Italie**, en **Espagne**, au **Royaume-Uni** et à **Singapour**. La société 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.

Praemia REIM aujourd'hui détient **36 milliards d'euros** d'encours sous gestion.

Son allocation de conviction se décompose en :

- **50 %** santé/éducation,
- **30 %** bureaux ;
- **8 %** résidentiel ;
- **6 %** commerce ;
- **5 %** hôtellerie ;
- **1 %** logistique.

Sa plateforme paneuropéenne gère **97 fonds** et réunit plus de **96 000 clients investisseurs**, dont **58 % institutionnels** et **42 % particuliers**. Son patrimoine immobilier est composé de **1 600 immeubles** répartis entre les principales catégories d'actifs et localisés dans **11 pays européens**.

www.praemiareim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Guy-Young Lame • Directrice Recherche & Stratégie
guy-young.lame@praemiareim.com

Henry-Aurélien Natter • MRICS, Directeur Recherche
henry-aurelien.natter@praemiareim.com

Joséphine Martinet • Statisticienne-Économiste
josephine.martinet@praemiareim.com

Régis Castor • Analyste de recherche
regis.castor@praemiareim.com

Sources utilisées dans l'ensemble du document : Praemia REIM Recherche et Stratégie, BNP PRE, BFS, C&W, CBRE, CBS, CSB, CSO, CZSO, Destatis, DZS, Eurostat, FMI, INE, INSEE, INE, INSSE, ISTAT, JLL, Knight Frank, KSH, MSCI, New Economics Foundation, NSI, OCDE, ONS, OMS, Oxford Economics, Savills, SCB, SSB, Statbel, Stat Poland (GUS), Statistik Autria, Statistics, Statistics Finland, Statistics Lithuania, Statec, YCC.



www.praemiareim.com



REJOIGNEZ-NOUS



Réf. : Études santé Europe 2025 - 062025 - Praemia REIM Société par Actions Simplifiée au capital de 3 433 377 euros
Siège social : 10, rue du Général-Foy - 75008 Paris - 884 030 842 RCS Paris

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Praemia 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.

