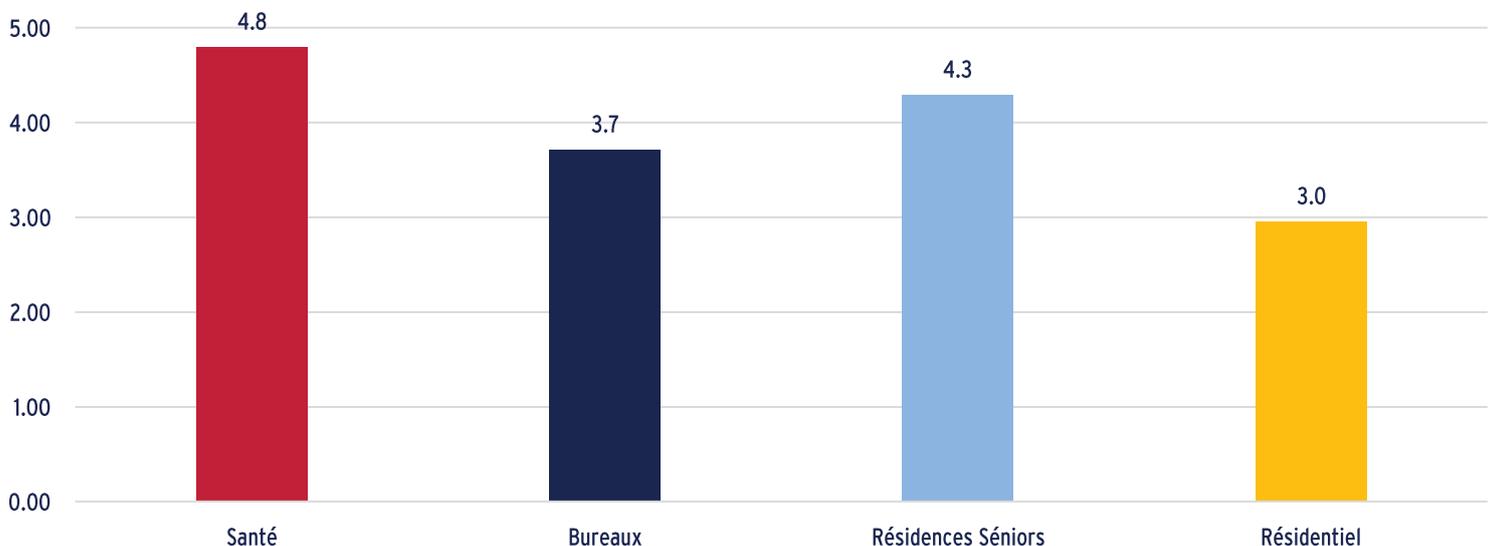


L'IMMOBILIER DE SANTÉ AU MICROSCOPE

- L'émergence de la pandémie liée à la Covid a stimulé les besoins en matière de santé des patients et des entreprises, se traduisant par une demande accrue en immobilier résidentiel et tertiaire spécialisé, lié à la santé, induisant un intérêt accru des investisseurs privés pour ces marchés ces dernières années.
- Au-delà du catalyseur sanitaire, des tendances de long terme soutiennent les dépenses de santé en Europe, qui devraient augmenter de 14% sur les cinq prochaines années. Une population plus âgée et à hauts revenus devrait continuer d'exprimer une demande en produits et soins de santé.
- En conséquence, l'activité des entreprises du secteur de la santé devrait rebondir au sortir de la pandémie, notamment pour les équipements et les services de soins, tandis que le secteur pharmaceutique s'est montré relativement résilient. Avec l'augmentation du coût des hospitalisations, davantage de services devraient continuer d'être externalisés vers des prises en charge ambulatoires et/ou en cliniques externes, maisons de retraites ou Résidences Services Séniors (RSS), contribuant à augmenter la demande pour ces typologies d'immobilier.
- Les consolidations permettent aux opérateurs du secteur de se diversifier et de constituer un réseau européen, mais l'expérience dans les marchés anglo-saxons confirme l'importance pour les investisseurs de veiller à la qualité de crédit des opérateurs qui peut être dégradée par une expansion ou un endettement trop agressifs.
- L'investissement dans ce type d'immobilier spécialisé et médicalisé ne représente pas forcément un accroissement du risque par rapport à du bureau ou du résidentiel classique, du moment qu'il est adossé à un flux de revenu locatif stable, associé à un opérateur avec une solide note de crédit.
- Les taux de rendement prime moyens en Europe sont estimés à 4,3%, pour des Résidences Services Séniors (RSS) et 4,8% pour les autres typologies d'immobilier de santé. Le résidentiel pour séniors présente ainsi un différentiel de taux de 130 pnb comparé à du résidentiel classique, tandis que par rapport au bureau classique, l'immobilier de santé offre un spread de 110 pnb. Dans une approche ajustée du risque, l'immobilier de santé présente des opportunités attractives avec des perspectives de valorisation à mesure que l'intérêt pour le secteur exerce une pression à la baisse sur les rendements.

Taux de rendement moyens par typologies (%) - 2T 2021



Sources: CBRE, Cushman, AEW Research & Strategy

FACTEURS CLÉS DE LA DEMANDE EN IMMOBILIER DE SANTÉ

LES BESOINS EN SANTÉ CONCERNENT TOUTES LES CLASSES D'ACTIFS

- Depuis l'émergence de la Covid-19, les préoccupations de santé sont au premier plan dans la vie quotidienne de la population et par répercussion focalisent davantage l'attention des investisseurs en immobilier.
- Les besoins en santé des patients et des entreprises se traduisent par une demande en immobiliers résidentiel, tertiaire et de laboratoires spécialisés.
- Nous illustrons ci-contre les typologies d'immobilier de santé en fonction de la spécificité médicale et de la durée d'occupation.
- Dans les typologies à fonction résidentielle, les séjours sont généralement longs en maisons de retraite ou en résidences services seniors (RSS), avec une médicalisation plus accrue dans les maisons de retraite (EHPAD).
- Les cliniques demandent des locaux spécifiques pour les salles d'opération, de soins de suite et de rééducation, pour des durées de séjour courtes.
- Les bureaux médicalisés, pour les médecins, dentistes, etc. requièrent des systèmes de circulation et d'aération plus sophistiqués que pour du bureau classique.
- Les laboratoires et les centres de recherche exigent des équipements de sécurité et de chauffage / ventilation / climatisation de niveau industriel. Les investissements initiaux justifient généralement des durées de baux plus longues.

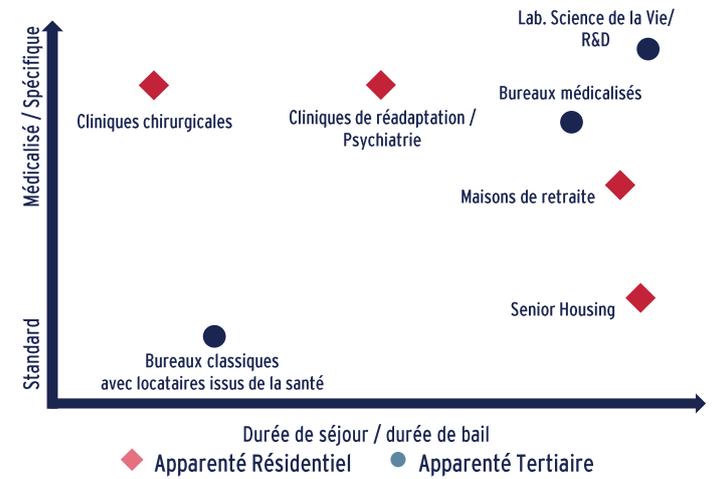
LE VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION STIMULE LA DEMANDE DE PRODUITS ET DE SERVICES LIÉS À LA SANTÉ

- L'un des principaux facteurs de l'augmentation de la demande en biens et services de santé est la part croissante de la population âgée de 65 ans et plus.
- Même à domicile, les seniors exprimeront davantage de besoins en soins et produits de santé que les populations plus jeunes.
- Outre la part croissante que représente la population âgée, cette dernière voit sa longévité s'améliorer grâce à de meilleurs modes de vie et aux progrès en matière de santé.
- Par ailleurs, le patrimoine des seniors, souvent propriétaires de leurs résidences, leur permet l'accès à des produits et des soins avancés à ce stade de leur vie.
- Avec une population des plus de 65 ans qui dépassera largement les 20% de la population totale dans cinq ans dans des pays comme l'Italie, l'Allemagne, la France, l'Espagne et les Pays-Bas, l'activité des professionnels de la santé (laboratoires pharmaceutiques, fabricants d'équipements médicaux et fournisseurs de services) devrait croître.

14 % DE CROISSANCE DES DÉPENSES DE SANTÉ DANS L'UE D'ICI 2027

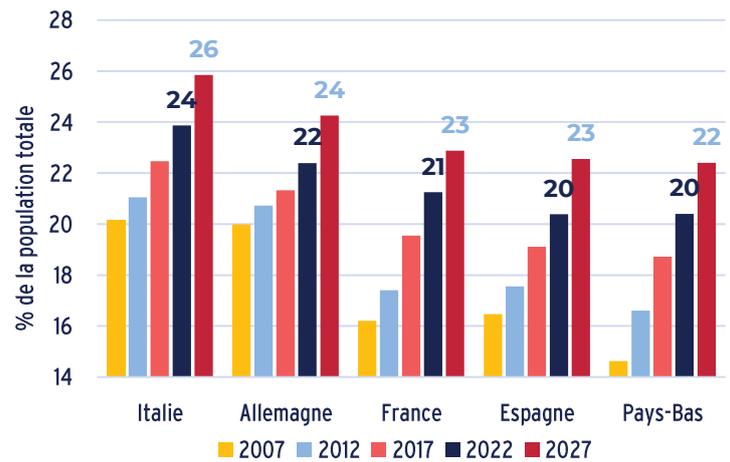
- Les dépenses de santé sont estimées à 360 milliards de dollars dans l'UE, les services hospitaliers n'en représentant que la part la plus faible, tandis que les produits médicaux et les services ambulatoires progressent sensiblement.
- Oxford Economics prévoit une augmentation de 14% de ces dépenses sur cinq ans, soit nettement davantage que pour la croissance économique générale.
- Les produits, appareils et équipements médicaux représentent la part la plus importante et la plus dynamique, valorisés par les progrès technologiques qui permettent des traitements de plus en plus sophistiqués.
- En parallèle des avancées en termes de produits et soins de santé, le secteur requiert également un personnel davantage qualifié.
- Cette demande croissante devrait permettre à ce secteur à haute valeur ajoutée prioritaire dans le fonctionnement de la société d'exprimer une demande immobilière adaptée à ces besoins.

Typologies d'immobilier de santé



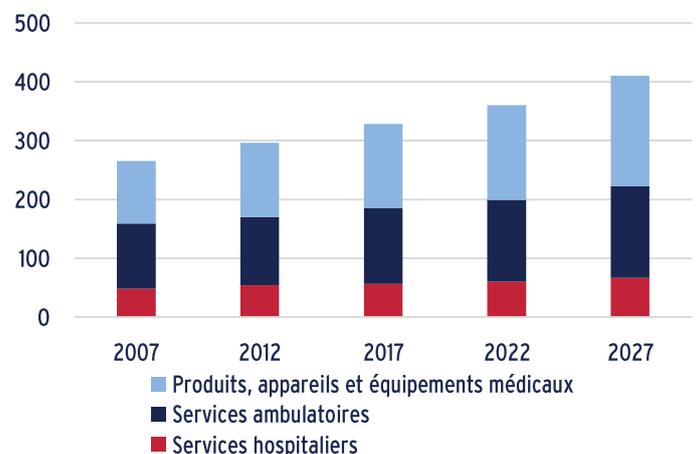
Sources : AEW Research & Strategy

Population âgée de 65 ans et plus (% du total)



Sources : Oxford Economics (WDI World Bank, United Nations projections), AEW Research & Strategy

Dépenses de consommation de l'UE- Santé (USD Mds)



Sources : Oxford Economics, AEW Research & Strategy

UN MARCHÉ DES LOCATAIRES SOUTENU PAR LA CROISSANCE ET LES CONSOLIDATIONS

UN REBOND PRÉVU DES REVENUS

- La pandémie a dopé les revenus du secteur pharmaceutique tandis que les équipements et soins médicaux ont été impactés par le confinement avec la priorité donnée aux traitements de la Covid.
- Avec le déploiement des vaccins, les revenus devraient rebondir en 2021 à mesure que les soins mis en pause reprennent, même si la capacité en termes de personnel pourrait représenter un goulot d'étranglement à court terme.
- Le secteur pharmaceutique a, quant à lui, bénéficié de la demande historique pour des vaccins contre la Covid-19 tandis que la télémedecine et les livraisons d'ordonnance à domicile ont maintenu la demande en médicaments.
- Malgré la hausse prévue des revenus, la pression sur les marges pourrait persister, compte tenu du manque généralisé de personnel et de la hausse des salaires qualifiés.
- Le secteur devrait continuer de bénéficier de soutiens publics à court terme, dans la continuité de la résorption de la crise sanitaire.

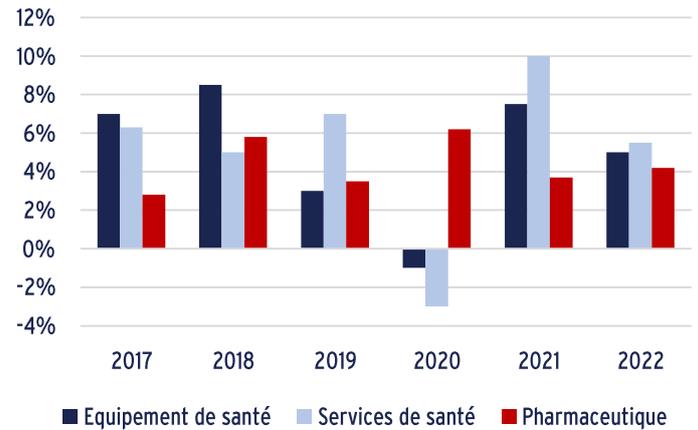
UNE DEMANDE ATTENDUE EN HAUSSE POUR LES LOCAUX DE SOINS AMBULATOIRES ET DE SÉJOUR DE LONG TERME

- Les systèmes de santé sont organisés et financés différemment selon les pays dans l'Union Européenne, expliquant les répartitions différentes en dépenses par prestataires dans la tableau ci-contre.
- Les hôpitaux sont le poste de dépenses le plus important dans L'UE, avec 36% des dépenses, variant de moins de 28% en Allemagne à 44% en Italie et en Espagne.
- Cette part devrait continuer de diminuer dans l'UE, à l'instar de l'Allemagne, où les l'augmentation du coût des soins hospitaliers entraine un transfert des services médicaux vers des établissements externes dont le développement peut-être financé par du lease-back, avec une demande croissante pour les cliniques externes.
- Les maisons de retraite (ou EHPAD en France, dans la catégorie autres dans le graphique) sont également en croissance. C'est le cas au Pays-Bas, dont la part dans les dépenses de santé atteint 28%, le pays ayant une longue tradition de prise en charge publique dans le système d'assurance depuis 1968.
- Le vieillissement de la population en Europe devrait soutenir la demande des opérateurs pour le développement de maisons de retraite ou de résidences seniors, quelque soit le mode de financement public ou privé.

L'IMPORTANCE DE MONITORER LA QUALITÉ DE CRÉDIT DES OPÉRATEURS

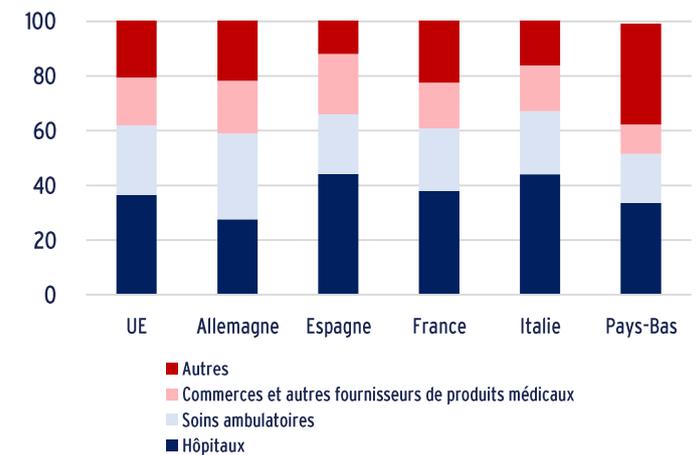
- L'activité de consolidation des acteurs de la santé devrait reprendre post-Covid, dans un contexte de pression sur les marges et de recherche d'économies d'échelle.
- Les fusions-acquisitions permettent d'élargir le portefeuille de médicaments dans le secteur pharmaceutique et diversifier l'offre chez les fabricants d'équipements médicaux et les entreprises en sciences de la vie.
- La consolidation est également en accélération dans le secteur des longs et moyens séjours avec les opérateurs français de maison de retraite qui se développent en Europe, notamment en Allemagne et en Espagne. Ces derniers se diversifient aussi dans les résidences seniors.
- De même, les cliniques et le moyen séjour sont souvent l'extension de la stratégie en aval des hôpitaux et en amont des maisons de retraite pour optimiser le suivi des soins et gérer les capacités d'accueil.
- Mais l'expérience dans les marchés anglo-saxons confirme l'importance de veiller à la qualité de crédit des opérateurs qui peut être dégradée par une expansion et un financement par la dette ou le lease-back trop agressifs.
- Ce risque peut-être couvert par la garantie de la maison mère d'un opérateur bien noté. Le monitoring est d'autant plus crucial que l'appréciation du risque de crédit peut différer selon les agences de notation et leur approche.

Croissance mondiale des revenus - secteur de la santé (monnaie locale)



Sources : S&P Global Rating Outlook, AEW Research & Strategy

Dépenses de santé par principaux prestataires, 2018 (% des dépenses courantes)



Sources : Eurostat, AEW Research & Strategy

Principaux opérateurs de maisons de retraite en Europe

Opérateur	Nb de lits	Couverture géographique	Score Ellipso	Équivalent notation fin.	Score S&P 1-100	Équivalent notation fin.
Korian	74 000	France, Allemagne, Belgique, Italie, Esp., Pays-Bas	10/10	AAA	40	BB-
Orpea	86 000	France, Benelux, Irlande, Allemagne, Suisse, Autriche, Italie, Espagne, Portugal, PECO	7/10	BBB	39	BB-
DomusVi	36 000	France, Allemagne, Pays-Bas, Espagne, Portugal, Irlande	7/10	BBB	34	B+

Sources : sites officiels, Ellipso, S&P, AEW Research & Strategy

TENDANCE DANS L'IMMOBILIER DE SANTÉ

L'APPÉTIT DES INVESTISSEURS AUGMENTE LA LIQUIDITÉ

- L'augmentation des volumes d'investissement en immobilier de santé était déjà notable depuis 2016-2017. La tendance s'accroît en 2021, avec probablement un effet de rattrapage par rapport à 2020.
- La majorité des investissements en Europe continue de cibler les résidences seniors et les maisons de retraite médicalisées et alimentés par des opérations de préfinancement d'opérateurs / promoteurs en expansion, beaucoup ayant recours aux opérations de lease-back.
- Les volumes en bureaux médicalisés restent stables sur la période, autour de 1 milliard d'euros par an.
- Par contre, les investissements pour des locaux de recherche et développement et de laboratoires ont plus que doublé par rapport à 2019 et 2020, atteignant 4,5 milliards d'euros en 2021. Si cette tendance suit celle du marché américain, elle augure un marché en croissance et une répartition plus équilibrée entre typologies.
- La situation sanitaire a sans doute suscité un intérêt durable des investisseurs pour l'immobilier dédié aux laboratoires et à la R&D, conscients que le secteur va accroître ses efforts en recherche et en innovation pour parer aux crises futures.

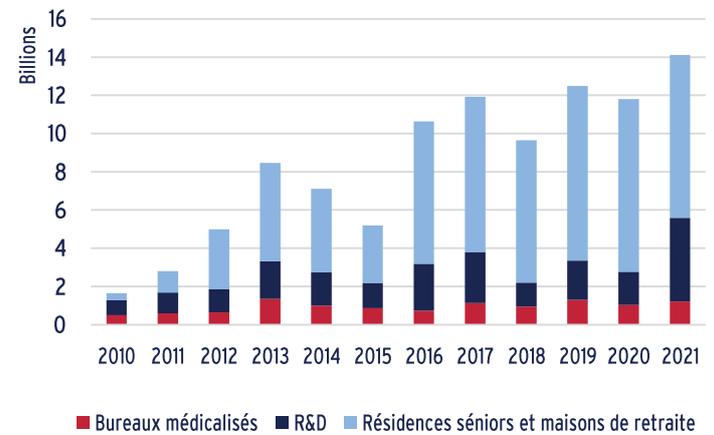
LES RENDEMENTS MOYENS EN EUROPE ENTRE 4,3 - 4,8%

- Les taux de rendement prime moyens en Europe sont estimés à 4,3%, pour des Résidences Services Seniors (RSS) et 4,8% pour les autres typologies d'immobilier de santé.
- À noter que les définitions des différentes typologies d'actifs de santé restent à homogénéiser selon les sources de données, ce qui est compréhensible à ce stade d'émergence de la classe d'actifs de santé.
- Comme pour les autres classes immobilières, les taux de rendement allemands sont les plus bas en Europe, tirés par des taux obligataires bas et une forte demande à l'investissement. À l'inverse du reste de l'Europe, les rendements pour l'immobilier médicalisé sont inférieurs à ceux du résidentiel senior.
- Les taux pour le résidentiel senior en France sont comparables à ceux en Allemagne, bénéficiant sans doute de la réglementation favorable au développement de nouveaux locaux et à l'expansion des opérateurs français.
- Les taux de rendement restent plus élevés en Espagne et aux Pays-Bas, où l'immobilier médicalisé peut atteindre 6% et le résidentiel senior, 5%.

100+ PDB D'ÉCART AVEC LES TYPOLOGIES CLASSIQUES

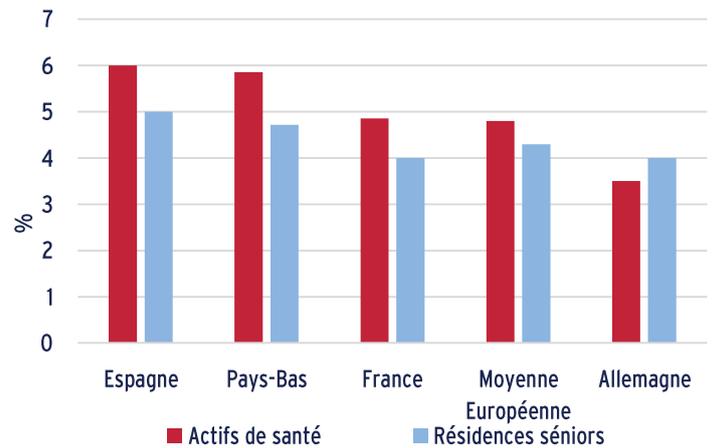
- La comparaison des taux de rendement fait apparaître un différentiel de taux de 130 pnb entre le résidentiel seniors et le résidentiel classique, tandis que par rapport au bureau classique, l'immobilier de santé offre un spread de 110 pnb.
- La différence de taux reflète sans doute le caractère de niche de l'immobilier de santé, mais l'amélioration de la compréhension du secteur et de la liquidité du marché devrait exercer une pression baissière sur les taux de rendement.
- En termes de risques, l'investissement dans ce type d'immobilier spécialisé et médicalisé ne représente pas forcément une montée en risque par rapport à du bureau ou du résidentiel classique, du moment qu'il est adossé à un flux de revenu locatif stable et des baux longs.
- En résidentiel senior, les propriétaires concluent un bail avec un opérateur unique, dont le risque de crédit peut être monitoré.
- Pour les bureaux médicalisés, les surfaces de laboratoires et de R&D, les investissements en aménagement justifient des durées d'occupation longues pour les utilisateurs, même pour les surfaces de taille modérée.

Volumes d'investissement en Europe (€ Mds)



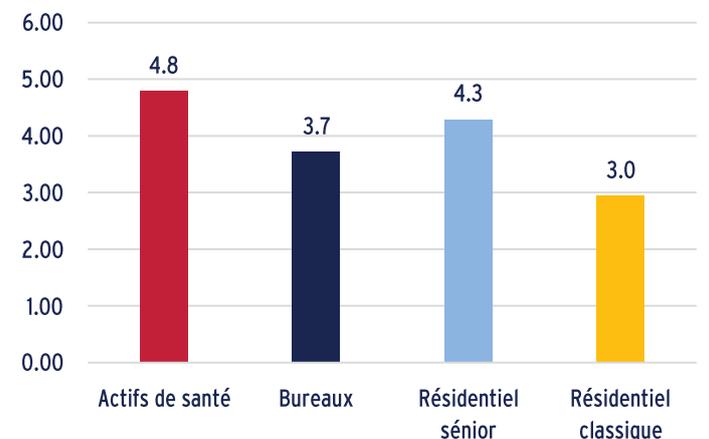
Sources : RCA, AEW Research & Strategy

Rendement prime moyen par pays (%) - 2T 2021



Sources : CBRE, Cushman & Wakefield, AEW Research & Strategy

Rendement prime moyen par secteur (%) - 2T 2021



Sources : CBRE, Cushman, AEW Research & Strategy

À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 77,4 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 septembre 2021. AEW compte plus de 790 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Hong Kong. AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement. AEW représente la plateforme d'asset management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 30 septembre 2021, AEW gère en Europe 36,9 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte plus de 440 collaborateurs répartis dans 10 bureaux en Europe et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 21 Mrds€ en Europe.

RESEARCH & STRATEGY CONTACTS



HANS VRENSEN CFA, CRE

Head of Research & Strategy
Tel +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



IRÈNE FOSSÉ MSC

Director
Tel +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



ALEXEY ZHUKOVSKIY

Associate
Tel +44 (0)20 7016 4727
Alexey.Zhukovskiy@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC

Director
Tel +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com



RUSLANA GOLEMDJIEVA

Analyst
Tel +44 (0)20 7016 4832
ruslana.golemdjieva@eu.aew.com



ISMAIL MEJRI

Data Analyst
Tel +33 (0)1 78 40 39 81
ismail.mejri@eu.aew.com

INVESTOR RELATIONS CONTACT



MINA KOJURI

Director
Tel +44 (0)20 7016 4750
mina.kojuri@eu.aew.com



BIANCA KRAUS

Executive Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@eu.aew.com

LONDON

AEW
33 Jermyn Street
London, SW1Y 6DN
UK

PARIS

AEW
22 rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße, 1-3
D-40212 Düsseldorf
GERMANY

This publication is intended to provide information to assist investors in making their own investment decisions, not to provide investment advice to any specific investor. Investments discussed and recommendations herein may not be suitable for all investors: readers must exercise their own independent judgment as to the suitability of such investments and recommendations in light of their own investment objectives, experience, taxation status and financial position. This publication is derived from selected sources we believe to be reliable, but no representation or warranty is made regarding the accuracy of completeness of, or otherwise with respect to, the information presented herein. Opinions expressed herein reflect the current judgment of the author: they do not necessarily reflect the opinions of AEW or any subsidiary or affiliate of the AEW's Group and may change without notice. While AEW use reasonable efforts to include accurate and up-to-date information in this publication, errors or omissions sometimes occur. AEW expressly disclaims any liability, whether in contract, tort, strict liability or otherwise, for any direct, indirect, incidental, consequential, punitive or special damages arising out of or in any way connected with the use of this publication. This report may not be copied, transmitted or distributed to any other party without the express written permission of AEW. AEW includes AEW Capital Management, L.P. in North America and its wholly owned subsidiaries, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. and AEW Asia Pte. Ltd, as well as the affiliated company AEW SA and its subsidiaries.