

« AUJOURD'HUI, ON PARLE D'UN NOUVEL AFFLUX D'INVESTISSEMENTS DANS LE SECTEUR DE LA SANTÉ »

©BNP Paribas REIM



*Entretien avec Paul Darrivière,
Deputy Head of Fund Management,
BNP Paribas Real Estate
Investment Management France*

Filiale du groupe BNP Paribas, BNP Paribas Real Estate (5.100 collaborateurs) accompagne localement propriétaires, locataires, investisseurs et collectivités avec une présence dans 16 pays d'Europe. Ses principaux marchés sont la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni. L'entité est également active en Italie, en Espagne, aux Pays-Bas, en Pologne, en Hongrie, en Irlande..., avec 5 lignes de métiers : Promotion, Investment Management, Property Management, Transaction, Conseil et Expertise. BNP Paribas Real Estate Investment Management (REIM) est l'activité consacrée à la gestion d'investissements immobiliers. C'est cette entité qui gère les fonds d'investissement dédiés à l'immobilier de santé.

« Au niveau européen, nous gérons près de 30 milliards d'euros d'actifs immobiliers (soit plus de 1.500 actifs). Cela représente une centaine de fonds gérés pour le compte de clients institutionnels – nous bénéficions également d'une présence historique sur le segment des clients particuliers, via les SCPI notamment », explique Paul Darrivière, Deputy Head of Fund Management au sein de BNP Paribas REIM France, et spécifiquement en charge des fonds Santé.

« Historiquement, une partie importante de nos investissements est consacrée aux bureaux. Nous investissons

également dans des actifs plus spécialisés comme, par exemple, la logistique, le commerce, l'hôtellerie ainsi que la santé. Sur ce dernier segment, nous sommes présents depuis une dizaine d'années. Le premier fonds santé créé et géré par BNP Paribas REIM date de 2011. Nous avons fait partie des premiers investisseurs immobiliers à s'intéresser au secteur de l'immobilier de santé, d'abord en France, mais également hors de France, notamment en Allemagne et en Italie, à travers nos sociétés de gestion locales. Il y a quelques semaines, nous avons lancé un nouveau fonds d'investissement avec un spectre pan-européen dédié à l'immobilier de santé. A date, nous gérons plus de 35 actifs en immobilier de santé qui représentent une valeur globale de près de 600 millions d'euros. Les pays visés ? Aujourd'hui, la majeure part de notre patrimoine en immobilier de santé est située en France. Le nouveau fonds va cibler prioritairement la France et l'Allemagne ainsi que le Benelux et les pays d'Europe du Sud, notamment l'Espagne, l'Italie, le Portugal. Ce fonds n'investira que dans les pays de la zone euro. Jusqu'à 10% du patrimoine du fonds pourra être investi dans d'autres pays de la zone euro », précise Paul Darrivière.

Au sein de BNP Paribas REIM, l'immobilier de santé comprend les actifs « sanitaires » et « médico-sociaux ».



BNP Paribas REIM HPF2 Ehpad Edenis Maniban Blagnac

« Les actifs sanitaires sont représentés par les hôpitaux et cliniques généralistes (MCO) ainsi que par les cliniques spécialisées (par exemple, en santé mentale ou en soins de suite, notamment post-opératoires). Au sein du secteur médico-social, nous investissons dans les EHPAD. Pour certains investisseurs, l'immobilier de santé peut également comprendre les résidences seniors. Le point commun entre les maisons de retraite médicalisées et les hôpitaux ? Ce sont des actifs soumis à des autorisations d'exploitation, contrairement aux résidences seniors qui elles ne fournissent pas de soin médical. Le marché de l'immobilier de santé est régulé et, par conséquent, les barrières à l'entrée protègent ce marché d'un risque de sur-offre », détaille notre interlocuteur.

Quant aux critères d'investissement dans l'immobilier de santé, « nous intervenons sur ce marché principalement via des fonds que nous gérons pour le compte de clients institutionnels. Il s'agit d'actifs spécialisés qui nécessitent une approche non seulement immobilière mais aussi d'analyse des performances et perspectives d'exploitation de chaque établissement. Leur valeur dépend donc en partie de la capacité de l'exploitant à gérer l'actif dont nous sommes propriétaires, c'est pourquoi nous portons une attention particulière à l'analyse de l'exploitation de chaque

établissement pour s'assurer que celui-ci est bien positionné dans son secteur, que son exploitant est de qualité et que l'exploitation permet de faire face au paiement du loyer », explique Paul Darribère.

Les sources de deals sont les opérations de sale and lease back, les nouveaux développements d'actifs (une fois que la situation locative est sécurisée avec l'exploitant) et les ventes entre investisseurs. « Il s'agit d'un marché qui s'institutionnalise de plus en plus et qui offre aujourd'hui une vraie liquidité ».

En ce qui concerne les niveaux de leviers, « nous avons une approche assez prudente : en général, les financements que nous mettons en place représentent des niveaux de levier, rapportés à la valeur des murs de chaque établissement, compris entre 35 et 40% », note Paul Darribère.

Les montants investis varient selon la typologie d'actifs. « Une maison de retraite est généralement valorisée entre 10 et 30 millions d'euros par actif, une clinique ou un hôpital spécialisé sont valorisés entre 20 et 40 millions, les cliniques généralistes sont valorisées entre 30 et plusieurs centaines de millions d'euros ... ».

Les deux premiers fonds de BNP Paribas REIM dédiés à la santé ont investi uniquement en France. Le nouveau



BNP Paribas REIM HPF1 Clinique Korian Lyon

fonds a une stratégie pan-européenne car « le marché de la santé globalement est en train de se consolider, notamment au niveau des opérateurs. Depuis quelques années, nous observons l'émergence d'opérateurs de taille significative. Certains opérateurs français sont devenus des champions du secteur. Ainsi, sur le marché des maisons de retraite, Orpea et Korian sont aujourd'hui des acteurs européens, voire mondiaux dans le cas d'Orpea. Sur le marché des cliniques, on observe également l'émergence d'opérateurs de taille significative, comme Ramsay – Générale de Santé. Ce groupe est présent en Australie, en Asie et en France. Il a récemment fait acquisition de Capio, un exploitant de cliniques présent dans les pays nordiques et en Allemagne... Grâce à notre nouveau fonds, nous avons désormais la possibilité d'investir dans les pays où les opérateurs se développent », commente Paul Darribère. « En Europe, les niveaux de maturité des marchés sont différents. Les marchés des maisons de retraite français et allemand sont matures et continuent à se consolider. Dans les pays d'Europe du Sud, où le vieillissement de la population dans les années à venir va être extrêmement important, les marchés sont plus fragmentés. Nous avons identifié des possibilités d'investissement sur ces marchés », confie-t-il.

Mais comment gérer tous ces marchés, si différents les uns des autres ? « Nous disposons d'équipes au niveau européen ... Nous avons non seulement des effectifs importants en France (près de 200 personnes), mais aussi au Luxembourg, en Italie et en Allemagne où nous avons des équipes complètes en termes de gestion d'actifs et d'investissement.. Nous avons également des bureaux en Espagne, en Belgique, au Royaume-Uni - avec des personnes en charge de l'asset management et de l'investissement. Ainsi, nous pouvons compter sur les équipes locales dans les différents pays où l'on souhaite investir. C'est un réel avantage par rapport aux investisseurs qui font tout depuis la France », estime Paul Darribère. Prenons l'exemple de l'Allemagne, où, contrairement à la France qui a une réglementation nationale pour le marché des maisons de retraite, tous les landers disposent de réglementations spécifiques. « En Allemagne, toute acquisition nécessite une analyse de la réglementation concernée, c'est pourquoi il est important d'avoir des relais sur place ainsi que des conseils locaux qui connaissent bien le marché ».

A noter que sur les 30 milliards d'euros d'actifs immobiliers gérés par BNP Paribas REIM, près de la moitié se trouvent en dehors de France, c'est-à-dire en Allemagne, en Italie et

en Espagne par exemple.. Cela explique la présence d'équipes significatives dans ces pays.

D'une manière générale, le marché de l'immobilier de santé repose sur des fondamentaux démographiques extrêmement forts. Le premier c'est le vieillissement de la population, un phénomène de grande ampleur dans les pays européens. « D'ici une trentaine d'années, on table sur le doublement de la population de plus de 80 ans. Aujourd'hui, cette population représente près de 5% de la population totale... Une telle augmentation de la proportion de seniors dans la population va créer des besoins en termes de logement et de soins spécifiques... De plus, nous constatons une forte augmentation de cas de maladies chroniques, de co-mobirdité sur l'ensemble de la population. Le recours aux soins est de plus en plus fort et devrait continuer à s'accroître dans les années à venir. Rappelons également que la taille moyenne des foyers diminue et on a de plus en plus besoin d'établissements spécialisés, notamment pour accueillir les personnes âgées lorsqu'elles deviennent dépendantes », résume notre interlocuteur.

Pour toutes ces raisons, « le secteur de la santé est un secteur extrêmement important dans l'économie des différents pays européens. Ce secteur représente entre 9 et 12% du PIB. Comparé aux biens de consommation ou à l'automobile, et il est moins soumis aux aléas économiques. Face à la crise de la Covid-19, ce secteur a été en première ligne. Certains de nos établissements ont accueilli des patients atteints de la Covid-19. Nous avons également des établissements dits de deuxième ou troisième ligne qui ont transféré une partie de leur personnel pour faire face à l'afflux de patients. Nos établissements de soins de suite font face à l'accueil de patients sortis de réanimation... Ce secteur a dû repousser toutes les activités non urgentes, ce

qui explique une baisse d'activité courante. Nous pensons que cette activité va être reportée sur les semaines et les mois qui viennent. Les opérateurs devraient ainsi récupérer une partie importante de leur activité. En parallèle, des mesures de soutien ont été mises en place par les autorités publiques », note Paul Darribère. Selon lui, « à court terme, le Covid a certes eu un impact sur le secteur mais à moyen / long terme, les perspectives restent solides... Aujourd'hui, on parle d'un nouvel afflux d'investissements dans le secteur de la santé. Ces dernières semaines, on a entendu de nombreuses critiques selon lesquelles ce secteur n'a pas été suffisamment financé ces dernières années... Aujourd'hui, ce secteur intéresse de plus en plus nos clients puisqu'il devrait être parmi les plus résilients », souligne Paul Darribère.

Un point important : les actifs sont en général loués à long terme aux exploitants. « En France, nous avons généralement des baux fermes de 12 ans. Dans d'autres pays européens, les durées des baux peuvent être encore plus longues. Ainsi, en Allemagne, les baux peuvent durer de 20 à 25 ans. En Espagne et en Italie, la durée des baux est comprise entre 15 et 20 ans... Pour un investisseur immobilier capable d'analyser les performances de chaque locataire pour bien sélectionner ses actifs, ces baux longs offrent une visibilité à long terme sur les cash-flow qui vont être perçus », commente notre interlocuteur.

Selon lui, il s'agit d'un secteur « considéré comme anticyclique et résilient ». « Lorsqu'on sélectionne des locataires solides, le risque de défaut et de turnover est relativement faible... Enfin, compte tenu de la spécificité de cette typologie d'actifs, elle continue d'offrir des niveaux de rendement attractifs par rapport aux classes d'actifs plus « traditionnelles », conclut Paul Darribère.