

## L'impact "Inflation" sur l'immobilier de santé

Vous êtes nombreux à nous interroger sur les conséquences de l'inflation et la gravité éventuelle de cette crise. Pour répondre à ces interrogations, nous avons demandé à Pierre Sabatier, économiste reconnu, membre du Cercle Turgot et Président de PrimeView, de nous apporter son éclairage sur la nature réelle de cette période inflationniste et d'en évaluer son impact sur l'immobilier. Dans cet esprit de réflexion avec différents membres de notre Comité Scientifique, nous souhaitons également vous apporter notre analyse sur la SCPI Pierval Santé en démontrant sa résilience face à la situation d'aujourd'hui comme cela a été le cas pendant la période de crise du Covid 19 et ce, pour les mêmes raisons.

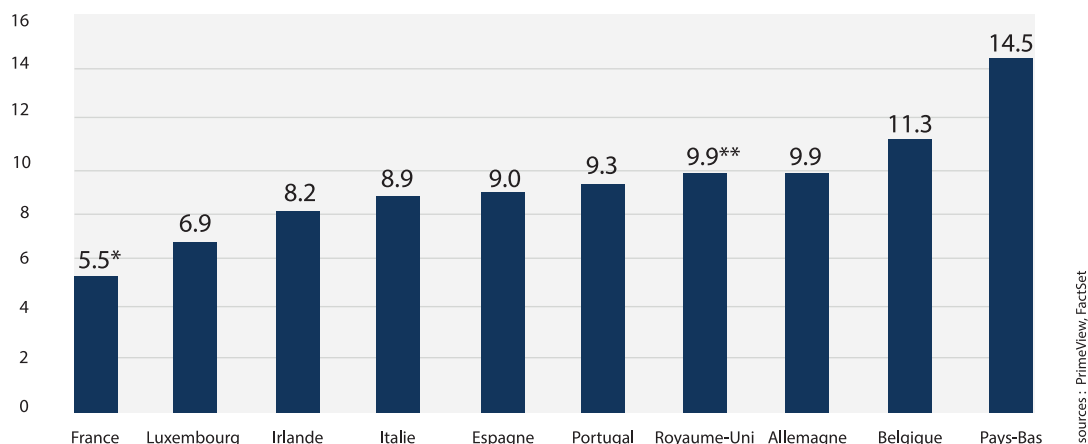
### Le point de vue de Pierre Sabatier, économiste – Président de PrimeView

#### Zoom sur l'inflation en Europe : la France, le pays le moins touché



L'inflation frappe actuellement toutes les économies du Vieux Continent, avec une progression des prix de +10 % sur un an en septembre dans la zone euro. La France affiche la plus faible progression des prix depuis un an (+5,6 % en septembre dernier) loin derrière les Pays-Bas avec +14,5 % et même l'Allemagne avec +9,9 %... Les pays d'Europe centrale et de l'Est sont bien plus pénalisés, avec une inflation qui frôle en moyenne les +30 %, en raison de la proximité du conflit russo-ukrainien qui déstructure l'ensemble des chaînes de valeurs.

Inflation (IPC) en septembre 2022 - Europe de l'Ouest (% en variations annuelles)



\* Estimation provisoire

\*\* Données pour Septembre 2022

#### Des écarts qui s'expliquent aisément

Le mix énergétique des pays (répartition entre les différentes sources d'énergie comme le nucléaire, le gaz, etc.), les politiques publiques (soutien de la consommation des ménages, blocage des prix, etc.), ou encore les habitudes d'épargne et de consommation, expliquent les différences observées aujourd'hui entre les niveaux d'inflation des pays. En France, le « bouclier tarifaire », la « remise carburant », ... ont permis jusqu'à maintenant de « limiter » dans une certaine mesure l'inflation par rapport à nos voisins. Pour autant, la France a vu augmenter les prix de l'alimentation de +8,5 % sur un an en août et les prix de l'énergie de +23,8 %.

## Une inflation conjoncturelle en Europe qui ne devrait pas durer

Nous considérons que la période d'inflation actuelle est conjoncturelle et que nous traversons un épisode exceptionnel, qui ne sera pas amené à durer. En voici les raisons.

En Europe, la forte inflation dans la zone euro (+10 % sur un an en septembre) est essentiellement liée aux problèmes récents sur l'offre (engorgement des usines post-Covid, guerre et envolée du prix des matières premières, ...) sans augmentation de la demande des ménages parce que :

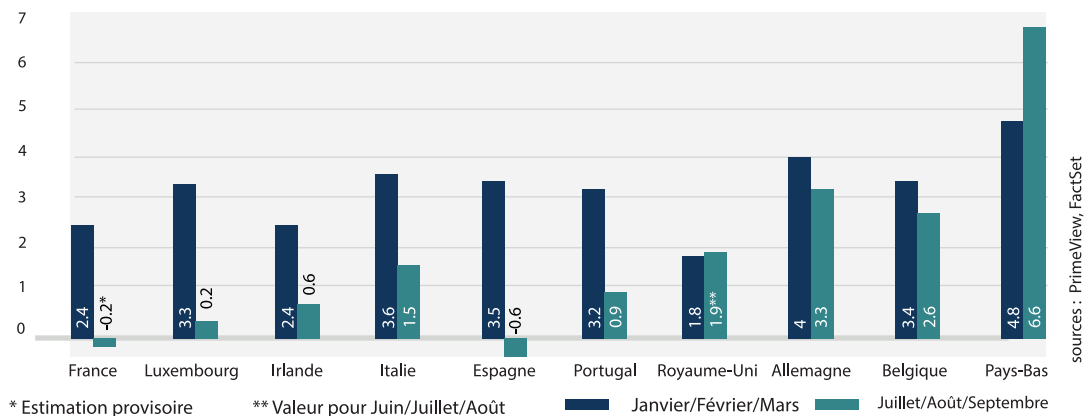
- le profil démographique de la plupart des pays européens, marqué par le vieillissement des populations, ralentit la demande globale.
- la solvabilité des ménages devrait se dégrader à cause de l'insuffisante inflation salariale ou des retraites (+2,4 % pour les salaires négociés au 2ème trimestre)
- les conditions d'emprunt sont moins favorables avec la remontée des taux d'intérêt de la BCE. Une augmentation de 2 % des taux d'intérêt diminue d'environ 18 % le montant emprunté par un ménage à mensualité constante.

Au contraire aux États-Unis, on observe une « spirale » inflationniste due à la fois à la hausse des prix à la consommation (+8,2 % sur un an en septembre) et à l'augmentation des salaires sur la même période (+4,98 % du salaire horaire moyen) qui soutiennent la demande des ménages. **C'est la grande différence entre la zone euro et les États-Unis !**

**Notre conviction est que l'inflation européenne ne s'inscrit pas dans le long terme** car elle dégrade directement le pouvoir d'achat des ménages et rend probable un ralentissement, voire une récession sur le Vieux Continent, la demande des ménages constituant le pilier principal de la création de richesse.

En appui de nos propos, nous constatons déjà un tassement de la progression des prix sur le Vieux Continent au cours des mois de juin/juillet/août par rapport au 1er trimestre, conséquence du reflux important du prix du pétrole (environ 20 % en deçà des plus hauts du mois de juin dernier) et de nombreuses matières premières industrielles (les métaux plus de -20 % sur les 3 derniers mois).

Inflation - Europe de l'Ouest (% en variations sur 3 mois)



### « Gardons à l'esprit que...

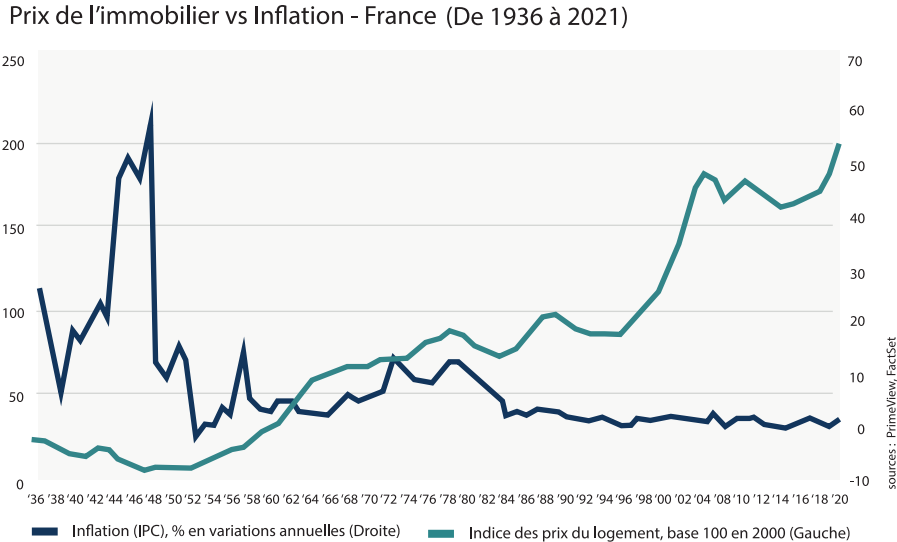
Le prix de toute chose est le résultat du rapport entre l'offre et la demande. L'inflation est donc la résultante d'une demande excessive ou d'une tension sur la capacité de l'offre.

**L'inflation est durable** si la demande augmente : soit par l'augmentation du nombre d'acteurs économiques, soit par l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages.

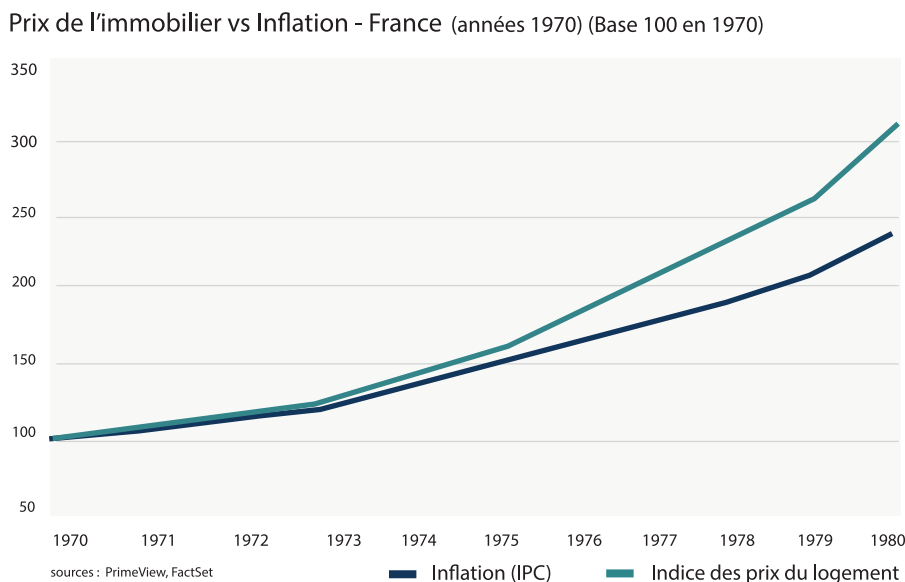
**L'inflation est temporaire** quand elle provient d'un choc d'offre puisqu'elle est généralement liée à un épisode conjoncturel.

## L'immobilier, comme toujours, joue le rôle de valeur refuge

L'immobilier a toujours été gagnant en période d'inflation, comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous.



Durant la grande période d'hyper-inflation des années 1970 (+9,3 % d'inflation annuelle en moyenne) qui hante encore les esprits, les prix de l'immobilier ont poursuivi leur progression à une vitesse encore plus élevée, avec +12 % de progression annuelle en moyenne, soit un gain supplémentaire pour l'immobilier de +32,1 % entre 1970 et 1980 tout en tenant compte de l'inflation. »



Toutefois en ce moment, en regardant de plus près les différentes sous-classes d'actifs immobilières, toutes n'ont pas le même degré de résilience :

- **L'immobilier de bureaux** sera probablement moins directement impacté par l'environnement inflationniste actuel, contrairement à l'immobilier commercial. Il restera tout de même confronté au challenge des nouveaux usages - télétravail et nouvel équilibre vie personnelle/professionnelle réclamé par les collaborateurs. La localisation sera la clé de la résilience dans ce secteur, les locataires étant susceptibles de changer plus facilement de locaux en cas d'augmentation des loyers au regard de l'offre importante dans ce secteur.

- **L'immobilier commercial** risque de souffrir également de la perte de vitesse de la consommation des ménages, mettant en difficulté les commerçants locataires, déjà fragilisés par la crise du Covid, qui voient leurs marges comprimées entre la baisse du chiffre d'affaires et la hausse des coûts de production.
- **L'immobilier résidentiel** pourrait souffrir d'un double phénomène :
  - La baisse de la capacité d'emprunt des ménages pourrait faire baisser les prix. A titre d'exemple 2 % de taux d'intérêt en plus ampute d'environ 18 % le montant emprunté par un ménage à mensualité constante ; grevant d'autant le pouvoir d'achat immobilier des acheteurs potentiels.
  - Le ralentissement économique actuel risque de faire remonter le taux de défaut des locataires, ces derniers souffrant de la baisse de leur pouvoir d'achat et d'une dégradation probable à venir du marché de l'emploi.
  - A contrario, le rendement locatif sera in fine revalorisé par la baisse probable des prix des biens, permettant ainsi à cette classe d'actifs de regagner en attractivité dans le futur.
- **L'immobilier logistique** se situe dans une situation intermédiaire : d'un côté, l'évolution structurelle de l'économie va continuer de soutenir la progression du secteur mais, d'un autre côté, les exploitants vont directement être touchés par l'augmentation des prix de l'énergie (les carburants notamment) et pourraient donc être mis en difficulté à court terme pour certains.
- **L'immobilier de santé** est une sous-classe d'actif bien différente des 4 autres. Elle présente un besoin en constante augmentation en Europe en raison du vieillissement de la population en termes de soins et d'hébergement des personnes dépendantes. Elle est également la seule à être autant décorrélée de l'économie marchande. Quelle que soit la consommation des ménages, il faudra toujours se soigner et les anciens devront être confortablement accompagnés. D'autre part, les Etats devraient accompagner les exploitants en difficulté comme ils l'ont fait durant la crise du Covid 19.

L'immobilier de santé est de ceux qui afficheront la meilleure résilience. La capacité des exploitants à supporter l'inflation des coûts de production (énergie, alimentation, masse salariale dans une moindre mesure, etc.) sera possible dans un scénario d'une inflation de courte durée, comme nous l'anticipons. On peut supposer par ailleurs que les Etats dans un scénario catastrophe ne pourront que soutenir leurs systèmes de santé public comme privé. Cela deviendra un enjeu politique majeur.

#### En conclusion.

Nous ne considérons pas l'inflation actuelle comme un phénomène inquiétant pour le secteur immobilier dans son ensemble. Cependant, la récession qui s'ensuit ne sera pas sans effet sur l'immobilier résidentiel ou commercial qui pourraient souffrir momentanément des difficultés de pouvoir d'achat des ménages.

Au contraire, l'immobilier de santé semble présenter, encore une fois, toutes les qualités pour ressortir comme le grand gagnant de la période inflationniste actuelle.

Pierre Sabatier  
Economiste, Président de PrimeView



Les informations qui sont données dans cette note ne tendent à constituer ni un conseil, ni une sollicitation commerciale. Ce document ne prend pas en compte les objectifs d'investissement, la situation financière ni les besoins particuliers du récipiendaire. Chaque récipiendaire devra mener ses propres études et évaluations qu'il estimera nécessaires. Les éléments contenus dans ce document sont basés sur les estimations et opinions actuelles et à date d'Euryale. Ni Euryale, ni ses représentants légaux ou employés, ne confèrent de déclaration et garanties quant à l'exactitude, à la précision ou à l'exhaustivité du contenu de ce document, et n'assument aucune responsabilité de quelque nature que ce soit à ce titre, pour tout type de préjudice ou de perte susceptible de résulter d'une omission, inexactitude ou son caractère inapproprié à la situation du récipiendaire.

## Le point de vue de David Finck, Directeur Général d'Euryale



### La SCPI Pierval Santé : beaucoup d'atouts pour une forte résilience en période d'inflation

Dans le cadre de notre démarche de réflexion permanente sur l'économie du secteur de la santé, nous vous présentons notre analyse de la situation pour notre SCPI Pierval Santé. Sa résistance, aux effets de l'inflation sur les revenus et le patrimoine, repose tout d'abord sur la solidité de ses fondamentaux :

- Un secteur caractérisé par une demande toujours croissante de la population en termes de Soins et d'Hébergement des personnes âgées et handicapées. C'est la conséquence du vieillissement de la population en France et en Europe.
- La stabilité de ses revenus avec des loyers dont les baux sont d'une durée ferme résiduelle moyenne de 16 ans. Cette spécificité de baux longs termes renforce la place particulière de l'immobilier de santé comme valeur refuge, ce que l'immobilier en général a toujours représenté.
- Des revenus plus résistants parce qu'ils sont issus d'un secteur protégé par les pouvoirs publics. La santé est essentielle pour la population.
- La qualité intrinsèque des biens immobiliers de Pierval Santé en termes d'usage.
- Une forte diversification géographique que nous continuons à développer. Aujourd'hui, notre implantation dans 7 pays européens apporte une certaine dispersion des risques.
- Une grande diversité d'actifs immobiliers qui accompagnent tous les secteurs de la santé : Cliniques Médecine-Chirurgie-Obstétrique (MCO), Psychiatriques (PSY), de Soins de Suite de Réadaptation (SSR) ; maisons médicales ; hébergements de personnes âgées et handicapées ; bureaux dédiés aux activités de la santé...
- Une dispersion du risque locatif : les 10 plus importants actifs de Pierval Santé ne représentent que 17 % des loyers annuels.
- Un patrimoine immobilier majoritairement consacré à des activités de services à la personne, moins impacté par l'augmentation du coût des matières premières : l'énergie représente 1 à 3 % du chiffre d'affaires des exploitants alors que les loyers sont compris entre 10 % et 15 %.
- Les convictions et la démarche responsable d'Euryale qui s'expriment à la fois au travers de :
  - la nature de Pierval Santé : C'est le 1er fonds de partage qui s'est engagé à reverser un don annuel à l'Institut du Cerveau, le 2ème centre mondial de recherche sur les maladies dégénératives (Alzheimer, Parkinson,...)
  - sa démarche ESG, notamment dans le cadre de l'article 8 du règlement SFDR, concernant les processus de sélection et de gestion des actifs immobiliers appartenant à la SCPI Pierval Santé. Euryale s'est engagée notamment sur la réduction de la consommation énergétique des bâtiments, l'amélioration du confort des occupants et des résidents, la relation de confiance et de partenariat avec les exploitants.

### L'impact de l'inflation sur l'immobilier de santé

L'inflation impliquera une croissance des revenus locatifs due à l'indexation des loyers qui devrait être absorbée pour la majorité de nos locataires par l'indexation de leurs propres revenus (par exemple dans le cas de l'hébergement des personnes âgées).

Ensuite, la durée ferme des baux qui nous lie à nos locataires sécurise fortement le risque de vacance locative.

Enfin, le ralentissement économique, tel qu'il semble se dessiner, devrait faiblement impacter les activités de santé qui disposent de leurs propres moteurs de croissance : vieillissement de la population et augmentation de la consommation de santé.

Ce sont les raisons pour lesquelles, nous partageons la position de l'économiste Pierre Sabatier sur la capacité de nos exploitants à gérer l'augmentation de leurs coûts sur une période inflationniste de courte durée.

Cependant dans le cas d'un scénario d'inflation plus long, il est vraisemblable que les Etats prendront des mesures d'accompagnement pour ces établissements, comme la France l'a fait pendant le premier confinement du Covid 19 où elle a subventionné les cliniques privées à hauteur de 85 % de leur chiffre d'affaires.

## En conclusion

Par ses fondamentaux intrinsèques solides et durables et par la spécificité du secteur de la santé, nous sommes confiants, dans ce contexte inflationniste, sur la capacité de la SCPI Pierval Santé à surmonter cette nouvelle crise tout en répondant aux enjeux majeurs de société à venir.

David Finck  
Directeur général d'Euryale



## Avertissements

Il est précisé que les performances passées ne présument pas des performances futures. Investir en parts de SCPI comporte des risques, comme tout investissement, vous devez tenir compte des éléments et risques suivants :

**Montant investi** : le montant qu'il est raisonnable d'investir dans la SCPI dépend de votre patrimoine personnel, de votre horizon d'investissement et de votre souhait de prendre des risques spécifiques liés à un investissement immobilier,

**Durée des placements** : il s'agit d'un placement à long terme, la durée minimale de conservation des parts recommandée est de 10 ans,

**Risque de perte en capital** : cet investissement comporte un risque de perte en capital, comme tout investissement,

**Risque de change** : cet investissement comporte un risque de change lié aux devises étrangères de pays situés en Europe hors zone euro ainsi qu'en dollar canadien. Ce risque pourrait avoir un impact négatif sur la valorisation des actifs immobiliers ainsi que sur les loyers perçus,

**Absence de garantie** : la SCPI ne fait pas l'objet d'une garantie, elle ne garantit pas elle-même la revente des parts, ni le retrait des parts, la sortie n'est possible que s'il existe une contrepartie ou la mise en place d'un mécanisme de cession des actifs en vertu de la réglementation,

**Investissement à crédit** : en cas d'investissement à crédit, nous attirons votre attention sur le remboursement des intérêts d'emprunt des premières échéances en l'absence de revenus, sur le remboursement du capital à l'échéance (si emprunt in fine) en cas de retournement du marché immobilier et sur la déductibilité possible des intérêts d'emprunt des revenus fonciers uniquement en cas de recours à un prêt immobilier ou un prêt affecté à

l'acquisition des parts de SCPI. Si le rendement des parts achetées à crédit n'est pas suffisant pour rembourser le crédit, ou en cas de baisse des prix lors de la vente des parts, le souscripteur devra payer la différence,

La rentabilité d'un placement en parts de SCPI est, de manière générale, fonction :

- des dividendes potentiels qui vous seront versés. Ceux-ci dépendent des conditions de location des immeubles et peuvent évoluer de manière aléatoire en fonction de la conjoncture économique et immobilière (taux d'occupation, niveau des loyers), sur la durée totale du placement et en fonction de la constitution du portefeuille,
- du montant du capital que vous percevrez lors de la vente de vos parts, ou le cas échéant, lors de la liquidation de la SCPI. Ce montant n'est pas garanti et dépendra de l'évolution du marché de l'immobilier sur la durée du placement.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27/06/2018 a autorisé la SCPI à faire appel à l'effet de levier, dans la limite maximale de 40 % de la valeur des actifs immobiliers de la SCPI en :

- contractant des emprunts, assumant des dettes, consentant des garanties et sûretés réelles portant sur le patrimoine, dans le cadre des emprunts contractés par la société ;
- procédant à des acquisitions payables à terme.

La SCPI Pierval Santé est gérée par Euryale AM. La note d'information a reçu le visa SCPI N° 20-08 en date du 6 mars 2020 (actualisée en août 2021). La notice a été publiée au BALO n°151 du 18 décembre 2013, n°9 du 13 février 2017, n°124 du 16 octobre 2019 et n°16 du 5 février 2021.