

# Un secteur qui poursuit son développement, des volumes investis en baisse ce semestre

▼ 64 M €  
Investissement S1 2023

▲ 4,40 %  
Taux de rendement *prime* (août 2023)

▲ 14 millions  
Population + 65 ans

▲ 86 647  
Nb de logements en RSS  
au S1 2023

▲ 942  
Nb de RSS au S1 2023

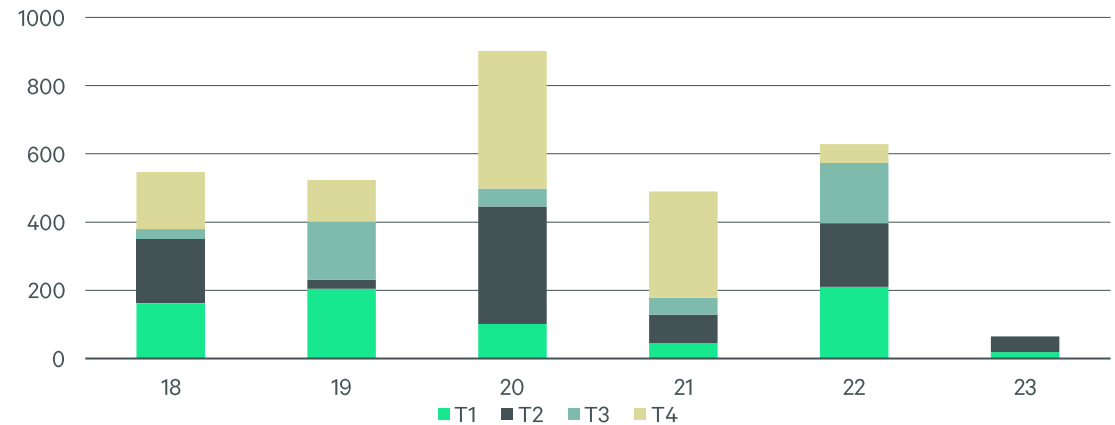
Note : Les flèches indiquent des variations annuelles. Le nombre de logements et de résidences comprend les projets en cours de construction.

## Investissement France

### Une baisse des volumes au S1 2023

Avec près de 64 millions d'euros investis au 1<sup>er</sup> semestre 2023, le marché des résidences services seniors (RSS) en France ralentit après s'être montré résilient en 2022 (source Immostat). Cette baisse de 84 % par rapport à la moyenne 5 ans s'inscrit dans un contexte de fort ralentissement du marché de l'investissement immobilier en général, en lien avec la remontée des taux obligataires et des taux de financement. Par ailleurs, l'aversion au risque observée généralement chez les investisseurs lors des périodes mouvementées est peu propice au marché des résidences seniors, où la part des VEFA est structurellement importante, et ce malgré des fondamentaux socio-démographiques et immobiliers convaincants. A l'échelle du marché résidentiel français, la part des RSS dans le total des volumes investis recule pour atteindre 5 % au S1 contre 11 % en 2022, au bénéfice du Coliving dont plusieurs transactions initiées à l'automne 2022 ont pu être finalisées début 2023.

VISUEL 1 : Volumes investis en Résidences Seniors en France par trimestre



En millions d'euros  
Source : CBRE Research et Immostat, T2 2023.

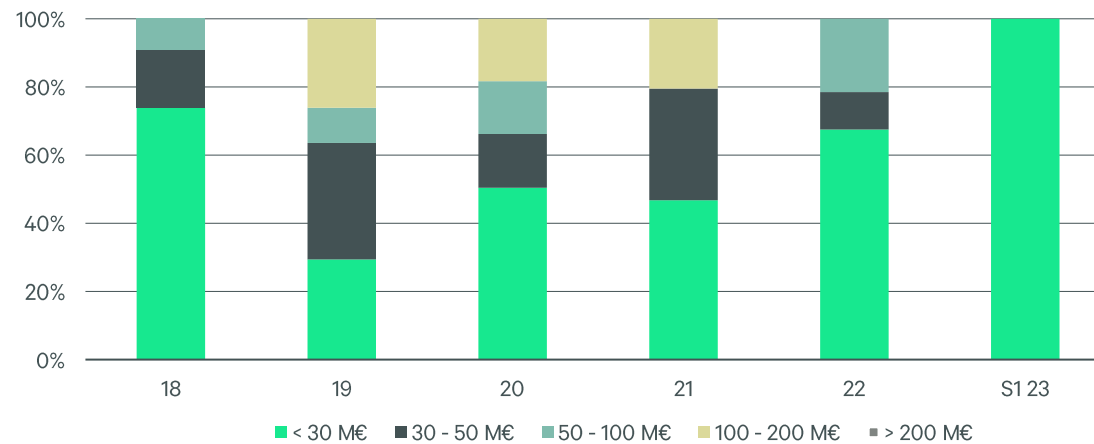
### Absence de portefeuille ce semestre et une période peu favorable à la VEFA

A l'image des autres typologies résidentielles, le marché des résidences seniors est constitué d'actifs de taille moyenne dont la valeur est généralement comprise entre 10 et 30 millions d'euros. Les volumes varient ainsi fortement en fonction de la commercialisation de portefeuilles, grands absents au 1<sup>er</sup> semestre 2023.

En termes de géographie, les Régions captent une grande partie du marché (60% en moyenne ces 5 dernières années) alors que les actifs sont bien répartis sur le territoire français afin de répondre à une demande diffuse et de s'adapter aux mouvements résidentiels des seniors, nombreux à s'installer dans le Sud de la France et le long de la côte Atlantique. A contrario, le marché parisien, contraint par le manque de foncier et d'équipements à destination des seniors, reste historiquement anecdotique pour le segment. Le marché francilien hors Paris bénéficie quant à lui de bons fondamentaux en termes de demande en concentrant un nombre important de seniors (11% des personnes âgées de plus de 65 ans en France y résident), présentant un pouvoir d'achat plus élevé que la moyenne nationale. Cette répartition géographique est plus favorable aux investisseurs domestiques, largement majoritaires en 2022 (89 % des volumes investis). Les bons fondamentaux du marché français le rendent toutefois de plus en plus attrayant pour les investisseurs étrangers dont la part n'avait cessé de progresser entre 2018 et 2021. Le 1<sup>er</sup> semestre 2023 a ainsi été animé en partie par l'acquisition d'une résidence par un investisseur institutionnel danois, dans le cadre d'un mandat avec un asset manager français, La Française REM.

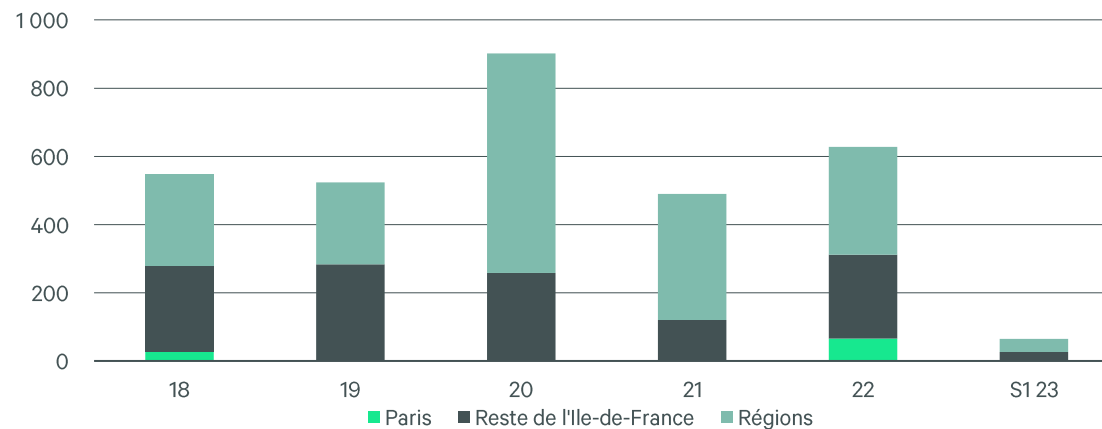
Jeune et en pleine expansion, le marché des résidences seniors reste dominé par les VEFA. Les résidences seniors les plus anciennes ont par ailleurs principalement été vendues à la découpe (85 % des résidences livrées avant 2015). Les investisseurs institutionnels sont arrivés plus tardivement sur ce marché, à l'aune des années 2010. La rareté des produits existants disponibles s'explique également par les durées d'engagement longues des opérateurs qui cherchent à pérenniser leur activité sur le long terme.

VISUEL 2 : Répartition des volumes investis en Résidences Seniors en France par taille de transaction



Source : CBRE Research, T2 2023

VISUEL 3 : Volumes investis en Résidences Seniors en France par zone géographique



En millions d'euros.  
Source : CBRE Research, T2 2023

Cette stabilité favorise une détention de long terme pour une grande majorité des investisseurs présents sur ces marchés, à la recherche de produits de rendement. Enfin, la prise en compte grandissante des critères ESG oriente les acquéreurs vers les actifs les plus récents en accord avec les dernières normes énergétiques (RE 2020).

La période actuelle n'est toutefois pas favorable à la commercialisation de produits en VEFA du fait du risque associé, notamment pour les opérations livrées sous un horizon supérieur à 18 mois. Ces mêmes promoteurs subissent les contraintes de coût du foncier (parfois négociés il y a plusieurs mois) et de l'augmentation des coûts de construction (matériaux, main-d'œuvre, nouvelles réglementations, etc.). Les négociations financières entre les promoteurs contraints et les potentiels acquéreurs ne disposant pas d'une prime de risque suffisamment attractive sont de plus en plus complexes.

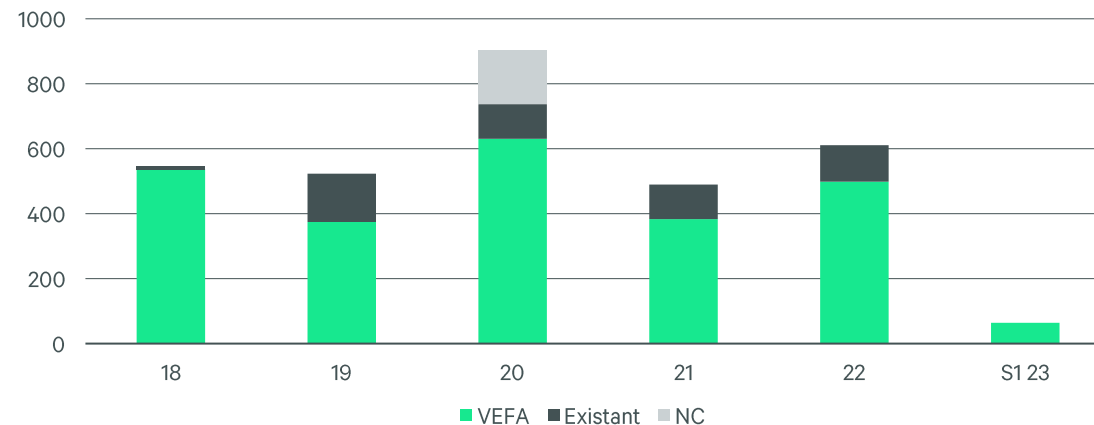
Les opérations de grande taille (>50 millions d'euros) peinent également à trouver acquéreurs dans une période où les investisseurs sont particulièrement averses au risque. Ces derniers sont par ailleurs toujours plus vigilants sur la qualité d'exploitation. Le *track record* de l'opérateur, les indicateurs de performance des résidences en exploitation (taux d'occupation, vitesse de remplissage, rentabilité réelle, etc.), les hypothèses financières retenues pour les projets de nouvelles résidences, ainsi que les taux d'effort (loyer/EBITDAR) sont étudiés à la loupe.

### Poursuite de la décompression des taux

Les taux de rendement immobiliers *prime* poursuivent leur décompression pour l'ensemble des typologies d'actif, tirés vers le haut par les taux obligataires et les taux de financement. Le taux *prime* pour le résidentiel classique en France a connu une remontée moindre que les bureaux (respectivement +135 pdb et 150 pdb depuis leur point bas au T4 2021) alors que le marché continue d'attirer des investisseurs ayant des stratégies patrimoniales ou à la recherche de croissance en capital.

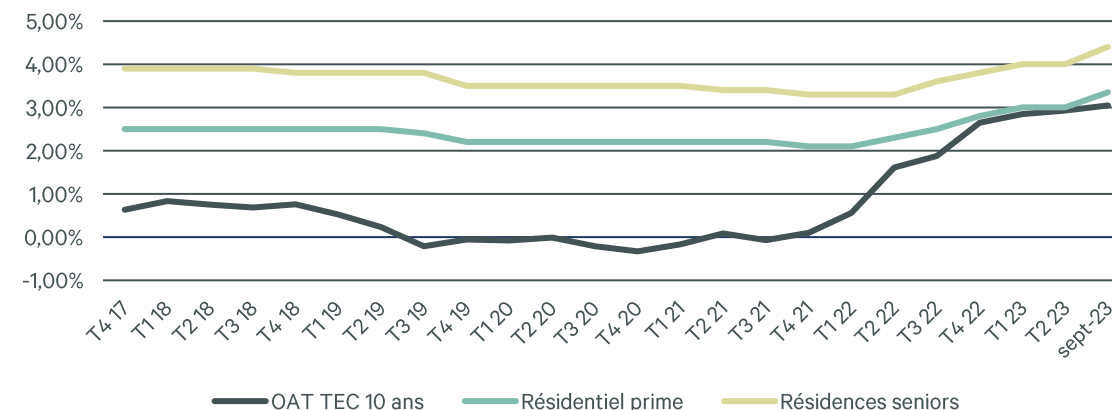
Bénéficiant d'un *spread* plus important avec l'OAT 10 ans, le taux *prime* des résidences seniors a décompressé de 110 pdb depuis le point bas de 2021 pour atteindre 4,40 % en septembre 2023 sur des actifs livrés.

VISUEL 4 : Volumes investis en Résidences Seniors en France – VEFA vs Existant



En millions d'euros.  
Source : CBRE Research, T2 2023

VISUEL 5 : Taux de rendement *prime*\* résidentiels



\*Actifs de qualité, existants, loués aux conditions de marché.  
Grille établie en partie à dire d'experts (Capital Market, Valuation, Etudes et Recherche), sachant qu'il n'existe pas systématiquement de références pour chaque catégorie.  
Source : CBRE Research, septembre 2023

## Investissement Europe

### Des volumes en hausse au S1 23

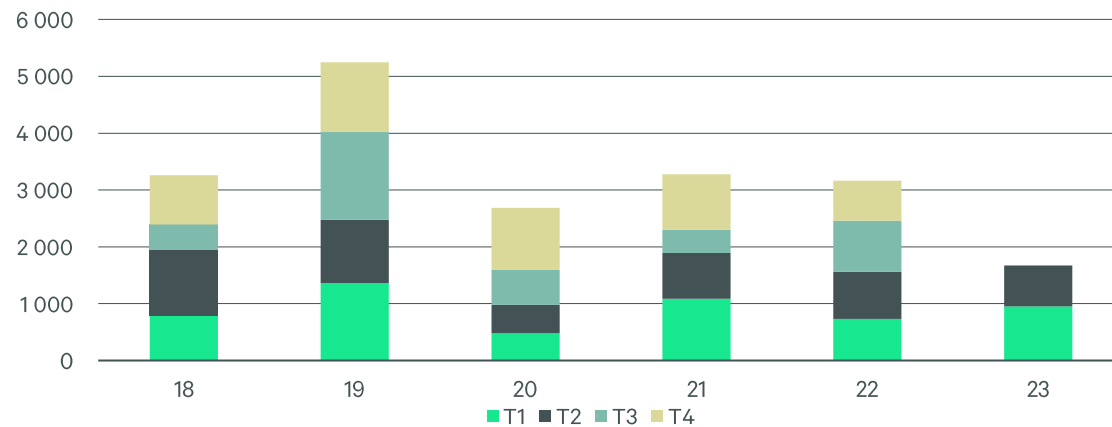
Le marché de l'investissement en résidences services seniors (RSS) en Europe atteint près de 1,7 milliard d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2023, soit une progression de 7 % par rapport au S1 2022 malgré un environnement peu favorable.

Le marché allemand a été particulièrement dynamique sur la période avec près de 410 millions d'euros investis, dont un portefeuille de 6 résidences acquis par Primonial REIM. La Belgique prend la deuxième place ce semestre grâce à la vente de deux portefeuilles nationaux, alors que le Royaume-Uni a connu un début d'année moins dynamique que les précédents. De la même façon, la France ne représente que 8 % du marché au S1 2023 contre 20 % en moyenne ces 5 dernières années, pénalisée par l'absence de portefeuille.

A noter que les marchés nationaux présentent des spécificités avec notamment des résidences de taille plus importante au Royaume-Uni et aux Pays-Bas que dans le reste de l'Europe, tirant vers le haut les volumes.

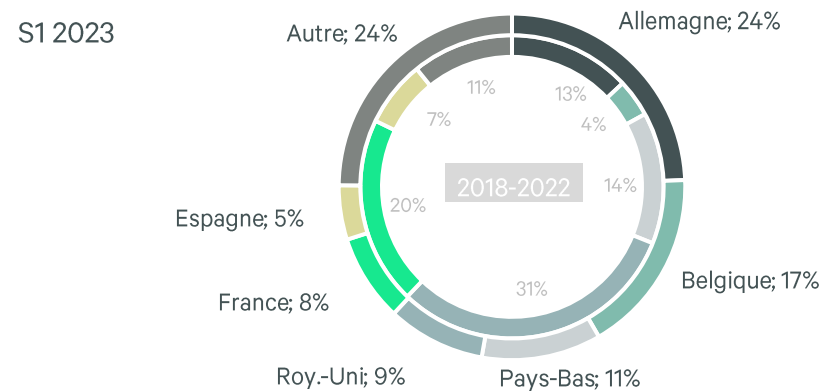
A l'image des autres typologies, les taux de rendement *prime* pour les résidences seniors ont poursuivi leur décompression ce semestre. Il atteint 4,40 % en France et 4,30 % aux Pays-Bas en septembre 2023, après une hausse respective de 110 et 50 points de base sur les 12 derniers mois.

VISUEL 6 : Volumes investis pour les Résidences Seniors en Europe par trimestre



En millions d'euros.  
Source : RCA, T2 2023

VISUEL 7 : Répartition des volumes investis en Résidences Seniors en Europe par pays – S1 23 vs moyenne 5 ans



Source : RCA, T2 2023

## Des fondamentaux socio-démographiques porteurs

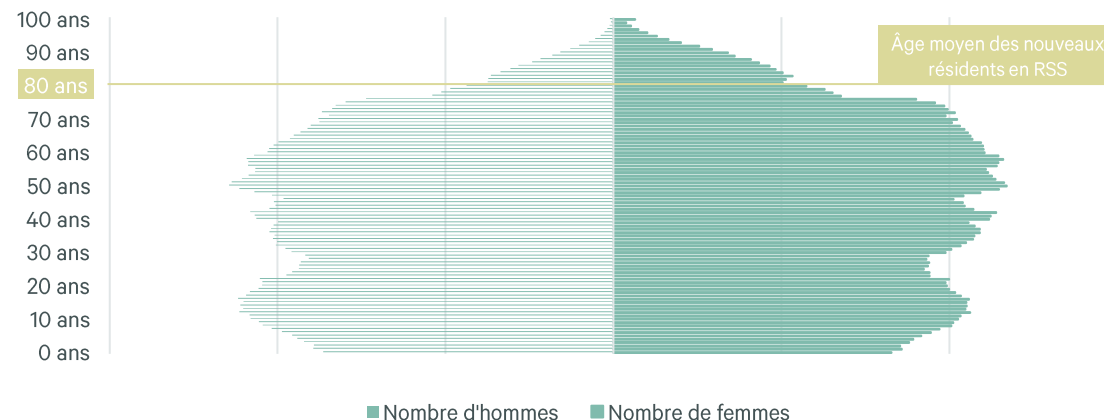
### Vers une accélération de la demande

La France connaît une accélération du vieillissement de sa population avec l'arrivée de la génération des baby-boomers dans le troisième (60-75 ans) et quatrième âges (75 ans et plus). A l'image des autres pays européens, le parc de logement français n'est pas adapté pour répondre aux besoins des personnes âgées (logements de 80 m<sup>2</sup> en moyenne, trop grands pour des personnes seules ; accessibilité qui ne permet pas un maintien au domicile en toute sécurité - risque de chute, sanitaires adaptés, etc.). La surreprésentation des plus de 65 ans dans les communes les plus rurales pose également la question de l'accès aux services et aux commerces pour une population moins mobile. Enfin, les résidences dédiées aux seniors permettent également un moyen de rompre l'isolement et la solitude. Ainsi, le développement des RSS a su s'imposer comme un chaînon du parcours résidentiel en répondant à des besoins spécifiques pour une population de plus en plus nombreuse.

Avec un âge moyen d'entrée dans les RSS autour des 80 ans<sup>1</sup>, la demande de nouveaux résidents devrait continuer à progresser dans les années à venir comme le montre la forme de la pyramides des âges. Si le parc s'est bien développé ces dernières années avec un nombre de logements multiplié par 5 entre 2015 et aujourd'hui, il reste faible par rapport à la demande.

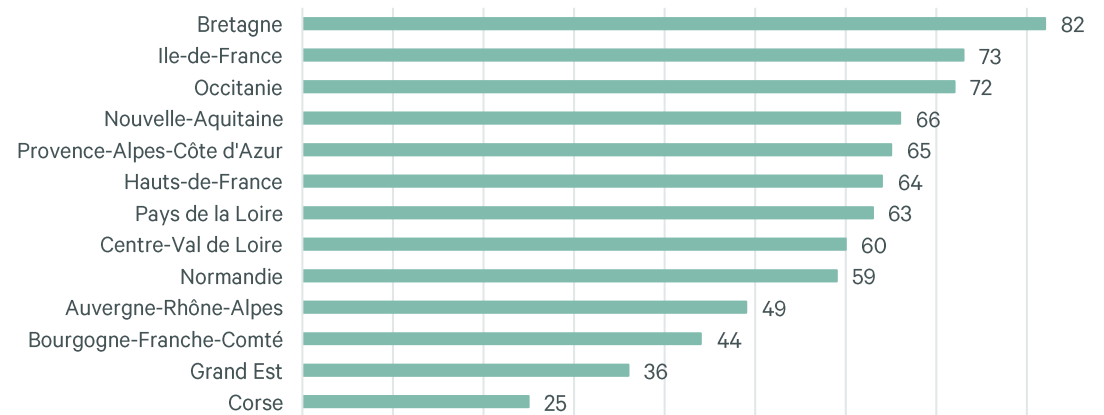
Avec un niveau de vie moyen des personnes de plus de 65 ans supérieur à la moyenne de la population française et un taux de pauvreté moins élevé, la réponse apportée par le secteur privé a permis de compléter une offre publique qui se concentre sur les populations à faibles revenus ou avec des besoins médicaux lourds. Les opérateurs proposent une gamme diversifiée à travers différentes enseignes et marques à destination des classes moyennes jusqu'au plus haut de gamme. Dans les faits, certains seniors ont toutefois besoin de revenus annexes pour le loyer et les prestations (mise en location ou vente d'un bien dont ils sont propriétaires, viager, aide des enfants, etc.). A noter que les résidents des RSS peuvent percevoir l'APL<sup>2</sup> pour participer aux frais d'hébergement et l'APA<sup>2</sup> pour les services.

VISUEL 8 : Pyramides des âges en France au 1<sup>er</sup> janvier 2023



Source : INSEE, 1<sup>er</sup> janvier 2023.

VISUEL 9 : Nombre de logements en Résidences Services Seniors pour 10 000 habitants de plus de 65 ans



Source : Oxford Economics, CBRE Research, juillet 2023.

<sup>1</sup>Source : Etude du Think Tank Matières Grises, mars 2022.

APL: Aide Personnalisée au Logement / APA: Allocation Personnalisée d'Autonomie

## Un développement du parc favorable à l'institutionnalisation du marché

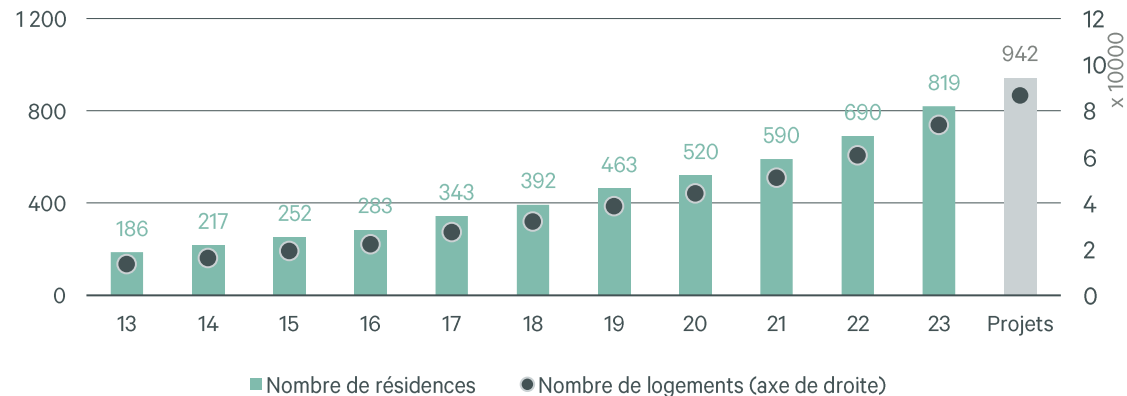
En une décennie, le parc des résidences seniors s'est fortement développé pour compter près de 820 résidences en 2023, contre moins de 200 en 2013. Le nombre de logements a ainsi été multiplié par 5 sur la période avec une croissance annuelle moyenne de + 19 %. Malgré les impacts de la crise sanitaire sur les nouveaux développements et, plus récemment, de l'environnement inflationniste, la croissance du parc de RSS s'est poursuivie, soutenue par une demande toujours plus importante. Cette tendance devrait se poursuivre avec déjà plus de 120 nouvelles RSS attendues pour 2024 et 2025.

Le développement du parc est marqué par deux phénomènes : l'augmentation de la taille des résidences et la poursuite du maillage du territoire national dans les agglomérations les moins équipées.

La bonne réussite du modèle des RSS de seconde génération et la nécessité de répondre à une demande qui progresse vite ont favorisé l'augmentation du nombre de logements par RSS, permettant également une meilleure rationalité économique pour les opérateurs. Ainsi, si les RSS construites avant les années 2000 comptent environ 45 logements par unité, cette taille a plus que doublé pour les résidences livrées entre 2015 et 2023 avec une moyenne de 95 logements.

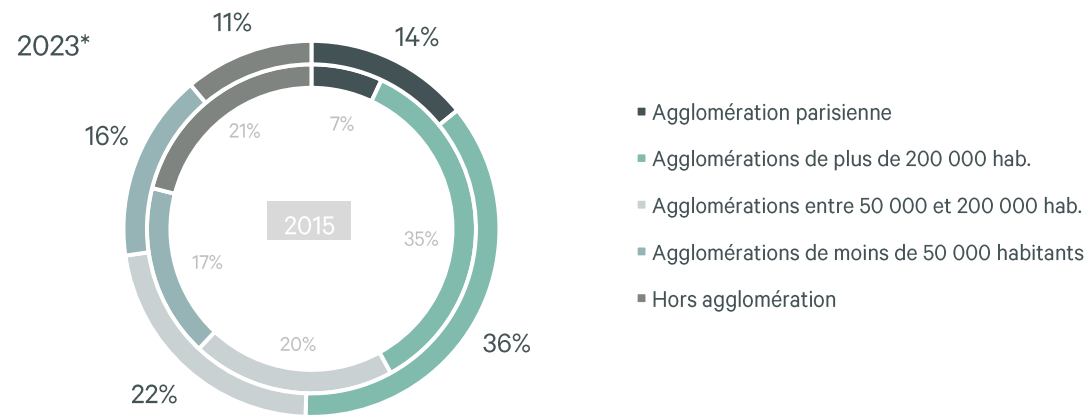
Cette tendance s'explique par ailleurs par un renforcement de l'offre dans les grandes agglomérations et notamment en Ile-de-France, alors que la part des résidences présente en milieu rural ne représente plus que 11 % du parc contre plus de 20 % en 2015. Ces implantations au sein des grandes agglomérations participent à l'attractivité de la typologie auprès des investisseurs, souvent soucieux d'envisager une reconversion des logements dans le parc traditionnel dans leur scénario pessimiste. La concentration de l'offre sur quelques communes ne doit toutefois pas conduire à un suréquipement de certains territoires, ce qui pourrait peser sur les performances d'exploitation de certaines résidences.

VISUEL 10 : Evolution du nombre de Résidences Services Seniors en France



Source : CBRE Research, 2023

VISUEL 11 : Répartition des résidences services seniors par type d'agglomérations en 2023\* vs 2015



\*Comprenant les projets recensés.  
Source : CBRE Research, 2023

## Un renforcement des acteurs en place

A l'image des autres typologies d'immobilier géré, l'opérateur des résidences est un acteur-clé sur le marché des RSS. Il est garant à la fois de l'image de son établissement en étant le seul interlocuteur des résidents et des familles, et fait office d'intermédiaire entre ces derniers et l'investisseur. La plupart des exploitants présents sur le marché est née entre 2005 et 2015 avec l'apparition des RSS de seconde génération, où les résidents sont locataires des appartements et non plus propriétaires-occupants.

Certains exploitants ont par ailleurs diversifié leur gamme en proposant différentes marques pour répondre à une demande hétérogène en matière de services notamment. En 2023, nous avons recensé plus de 60 marques et/ou exploitants. Les 10 principales enseignes regroupent aujourd'hui près de 70 % des résidences et logements du parc.

Pour se distinguer dans cet univers concurrentiel, certains acteurs proposent des modèles différenciants avec un nombre de logements moins important (inférieur à 50) ou encore intégrant une dimension intergénérationnelle, comme la Maison de Blandine où quelques logements sont réservés à des jeunes afin de créer du partage et un accompagnement pour les seniors.

Dans un marché où la fiabilité des exploitants est de plus en plus scrutée par les investisseurs, des mouvements à l'exploitation (regroupements d'opérateurs, changement d'actionnariat) pourraient s'opérer.

Bien que les facteurs socio-démographiques évoqués précédemment abondent dans l'acceptation du modèle RSS, certains établissements peuvent souffrir d'un mauvais lancement, d'un taux d'occupation décevant ou d'un manque d'optimisation des charges décalant le seuil de rentabilité de plusieurs mois.

VISUEL 12 : Les 10 principales enseignes de RSS (juillet 2023)

Groupe	Enseignes	Résidences
Aegide	Domitys	213
Groupe Réside Etudes	Les Girandières / Victoria Palazzo	91
Pierre et Vacances	Sénioriales	86
Acapace	Les Jardins d'Arcadie	64
Altarea Cogedim	Cogedim Club	43
Ovélia Résidences Seniors	Ovélia	39
Les Villages d'Or	Les Villages d'Or	37
Korian	Les Essentielles	29
DomusVi	DomusVi Les templitudes	29
Espace & Vie	Espace & Vie	22

Source : CBRE, juillet 2023.



### Méthodologie de recensement des RSS par CBRE :

Les chiffres présentés dans cette étude sont issus d'un recensement réalisé par les équipes de CBRE sur la base des critères suivants : établissements destinés à accueillir des seniors autonomes selon le modèle des résidences services senior de seconde génération où le résident est locataire et où l'opérateur est un acteur privé. Ce recensement exclut les résidences seniors de première génération où les résidents devenaient propriétaires de l'appartement, les villages seniors et les résidences médicalisées et assimilées (EHPAD, maisons de repos, etc.).

### Contacts

#### Nicolas LELAN

Investment Consultant  
Tél. : +33 (0)1 53 64 22 19  
nicolas.lelan@cbre.fr

#### Adrien PRIGENT

Investment Consultant  
Tél. : +33 (0)1 53 64 34 94  
adrien.prigent@cbre.fr

#### Aurélien BASNIER

Valuation - Associate Director  
Tél. : +33 (0)6 73 00 64 18  
aurelie.basnier@cbre.fr

#### Estelle BARBARY

Senior Consultant- Research  
+ 33 (0)1 53 64 30 71  
estelle.barbary@cbre.fr

#### Sabine ECHALIER

Director - Research  
+ 33 (0)1 53 64 37 04  
sabine.echalier@cbre.fr

#### Pierre-Edouard BOUDOT

Executive Director - Research  
+33 (0)1 53 64 36 86  
pe.boudot@cbre.fr



© Copyright 2023. Tous droits réservés. Cette étude a été réalisée par CBRE, fondée sur sa connaissance et son analyse des marchés immobiliers. Bien que cette étude reflète les conditions du marché à la date de parution, elles sont soumises à d'importantes incertitudes et aléas, dont beaucoup sont indépendantes de la volonté de CBRE. En outre, les commentaires CBRE reflètent des points de vues et/ou des prévisions basés sur les propres analyses de CBRE à la lumière des conditions actuelles de marché. D'autres sociétés peuvent avoir des opinions, des prévisions et des analyses différentes, et les évolutions de marché réelles futures peuvent rendre les analyses de CBRE caduques. CBRE n'a aucune obligation de mettre à jour cette étude notamment si ses préconisations, opinions, prévisions, analyses ou conditions du marché changent ultérieurement. CBRE décline toute responsabilité quant aux décisions prises et conclusions fondées sur la base du présent document notamment concernant l'achat ou la vente de titres CBRE ou de sociétés tierces et ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la pertinence des informations contenues dans la présente étude. Les déclarations et préconisations concernant les questions juridiques, fiscales ou comptables doivent être comprises comme des observations d'ordre général, basées sur notre expérience et connaissance des marchés d'immobilier d'entreprise, et ne doivent pas être utilisées en tant que conseil juridique, fiscale ou comptable, ce que nous ne sommes pas autorisés à prodiguer.