



Baromètre MSCI de l'investissement immobilier français

Un marché dans l'ombre de l'inflation

Juin 2022





Avant-propos

Cette 31^{ème} édition du Baromètre MSCI, publié en association avec BPCE Solutions immobilières, est à nouveau riche d'enseignements. Après plus de deux ans de pandémie mondiale, l'éclatement de la guerre Ukrainienne semble agir comme un nouvel accélérateur des tendances initiées par le Covid, l'inflation et son corollaire, la remontée des taux, en étant les principaux effets.

Face à ce nouveau contexte, les interrogations des investisseurs sont multiples, même si l'optimisme continue de prévaloir. Les volumes d'investissements demeureraient ainsi honorables, renouant avec leur niveau de 2017 et 2018, même si la rareté d'actifs *prime* disponibles modèrera les engagements, encourageant les stratégies Value-Add. Pourtant, le « flight-to-quality » perdurera, concrétisé par l'attrait pour les meilleurs biens situés dans les secteurs les plus accessibles et les produits répondant à des cycles démographiques longs. En outre, la réduction des surfaces de bureaux, bien que moins drastique que préalablement anticipé, repositionnerait certains investisseurs sur le commerce (retail parks et pieds d'immeuble en particulier), dont l'ajustement des prix a généré de nombreuses opportunités ainsi que la logistique. Un accès plus difficile aux financements pourrait néanmoins contraindre les volumes et réduire le recours à l'effet de levier et les montants alloués à l'immobilier.

En regain de dynamisme, la demande placée devrait conduire à une baisse des disponibilités, d'autant que les livraisons futures seront moins abondantes. Les loyers se maintiendraient pour les bureaux, amorceraient leur stabilisation pour les commerces (hors centres commerciaux) et poursuivraient leur progression pour la logistique, mais seulement pour les actifs *prime*. Les actifs plus excentrés pâtiraient, quant à eux, de loyers en baisse.

Face à la nouvelle donne, de nombreux challenges nous font face, en particulier le ralentissement économique, l'accélération de la hausse de l'inflation et de taux. Et nos marchés immobiliers vont également devoir relever leur propre défi, lié à la mise en œuvre de la transition énergétique, dans un contexte de forte hausse des coûts de construction et des budgets pour travaux. La brutale remontée des taux longs, qui conduit mécaniquement à une forte compression de la *prime* de risque immobilière, pourrait générer une progression des taux de rendement plus significative que celle anticipée par les investisseurs. Les prochains mois nous apporteront certaines réponses quant aux évolutions d'un marché à la croisée des chemins.

Cécile Blanchard

Directrice Etudes et Recherche
BPCE Solutions immobilières

A propos du Baromètre

Depuis douze ans, les plus grandes sociétés d'investissement présentes en France confient à MSCI leurs anticipations concernant les grandes tendances à venir du marché immobilier.

L'enquête du Baromètre MSCI a été réalisée début mai 2022. Dans un contexte de ralentissement de la pandémie, mais aussi du conflit en Ukraine et des perspectives d'augmentation de l'inflation et des coûts de construction, les répondants ont revu leur vision du marché pour 2022 et donné leurs premières anticipations pour 2023.

Alors que le marché de l'investissement resterait dynamique sans retrouver les niveaux d'avant la crise sanitaire, ils restent vigilants sur les répercussions de l'inflation sur la consommation des ménages, la soutenabilité de l'indexation des loyers qui impacteraient le marché locatif, ainsi que sur les financements et la réduction des mises en chantier qui pourraient limiter les volumes d'investissement.

Les investisseurs ayant répondu au Baromètre gèrent près de 200 milliards d'euros de patrimoine immobilier.

Abrdn
AEW
AG2R LA MONDIALE
Allianz Real Estate
Amundi Immobilier
Assurances Du Crédit Mutuel
AXA IM Alts
BNP Paribas Cardif
CCR
CDC Investissement Immobilier
Covivio hôtels
Dentressangle Immobilier Logistique
EDF Invest
France Mutualiste
Generali Real Estate
Groupe Agricola

Icade
Klépierre
La Française REM
LBO France
Perial Asset Management
Primonial REIM
Prologis
SEGRO
Sogecap
Swiss Life Asset Managers
Tikehau Investment Management
Union Investment France
URSSAF CN

En association avec BPCE SOLUTIONS IMMOBILIERES
Nous remercions tous nos panélistes.



Marché de l'investissement

Alors que l'inflation repart à la hausse et les taux obligataires commencent à remonter en territoire positif, les investisseurs confirment, dans cette nouvelle édition du Baromètre, la stabilité de l'allocation en immobilier en 2022.

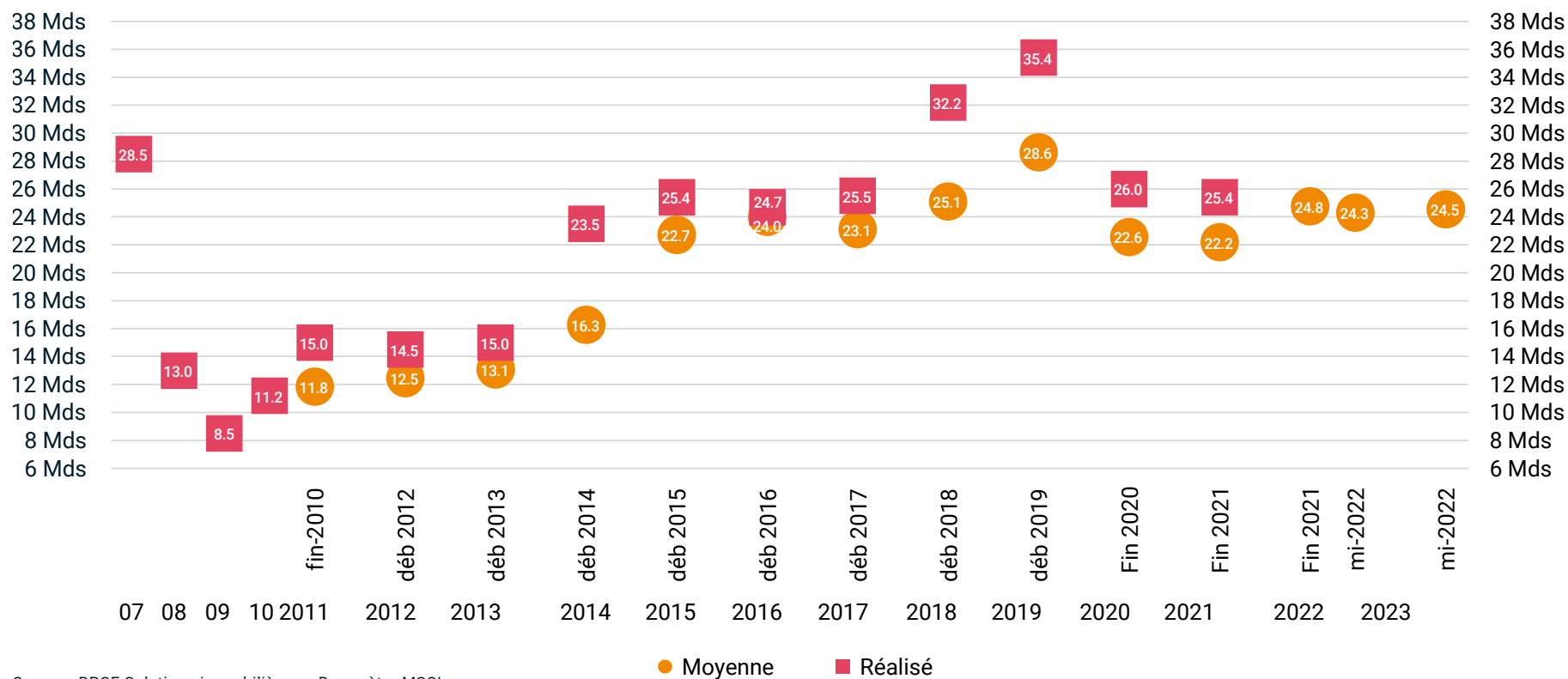
En 2021, avec 25,4 milliards d'euros investis en immobilier d'entreprise banalisé, le marché de l'investissement immobilier était resté dynamique mais freiné par la crise sanitaire. Après un 1^{er} trimestre à 4,6

milliards d'euros, le volume d'investissement apparaît en léger retrait par rapport au 1^{er} trimestre 2021 (selon BPCE Solutions immobilières).

Dans un contexte marqué par l'inflation et la remontée des coûts de la construction, les panélistes ont revu leurs anticipations légèrement à la baisse pour 2022 à **24,3 milliards d'euros**, volumes qui se stabiliseraient en 2023.

Il est à noter que sur l'historique, les anticipations sont souvent plus prudentes que le réalisé.

Anticipations du volume global d'investissement en France en immobilier d'entreprise banalisé (en milliards d'euros)



Source : BPCE Solutions immobilières – Baromètre MSCI

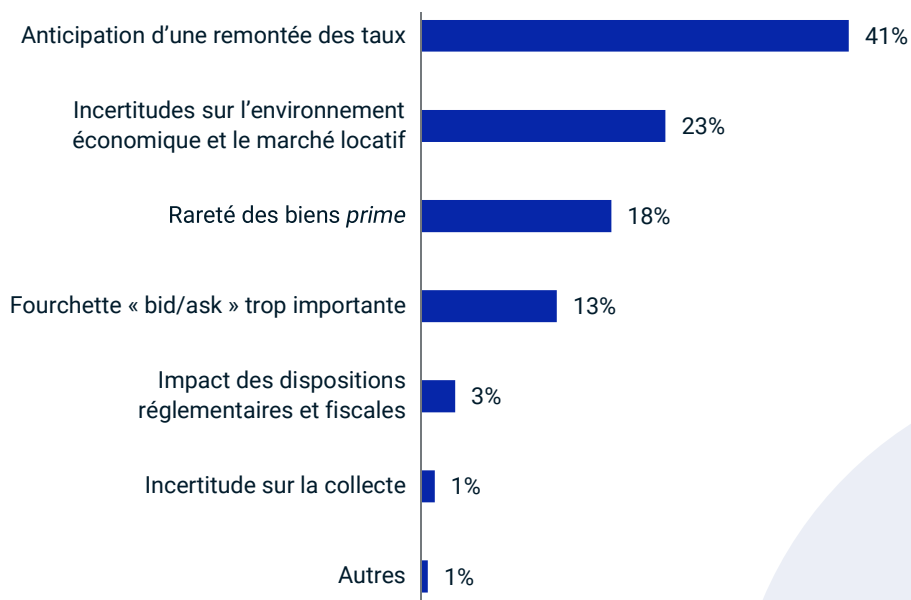


89% des panélistes interrogés anticipent une baisse des mises en chantier sur les 2 prochaines années et 65% une diminution des rénovations. Ils mentionnent également des délais de plus en plus longs pour obtenir les permis de construire.

De plus, dans le but de limiter l'inflation, la Banque Centrale Européenne pourrait relever ses taux directeurs, ce qui aurait des conséquences notables sur les financements immobiliers.

Ainsi, l'anticipation de la remontée des taux deviendrait le premier frein aux investissements d'après 41% des répondants. Ce changement de paradigme économique maintiendrait également un certain niveau d'incertitude sur l'environnement économique et le marché locatif selon 23% d'entre eux. Enfin, 18% estiment que l'offre disponible en biens *prime* resterait limitée.

En 2022, quels seront selon vous les principaux freins à l'investissement ?



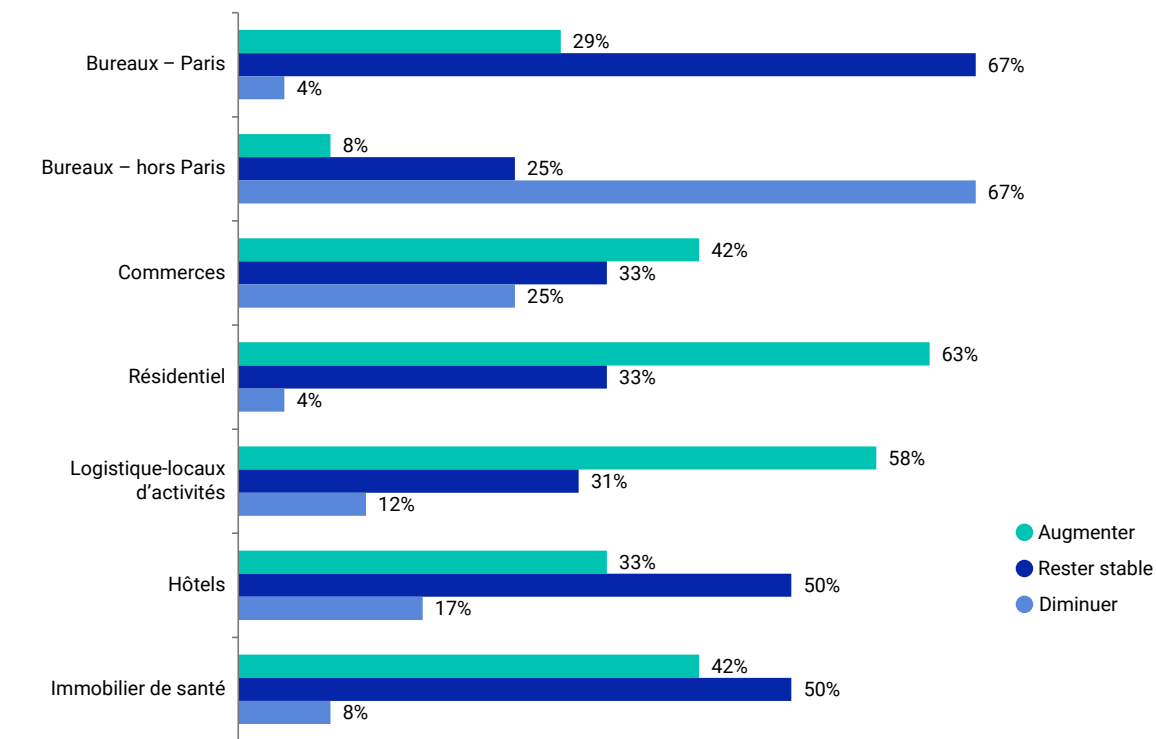
Source : Baromètre MSCI

Cette édition confirme aussi un moindre attrait pour les bureaux situés en dehors des Paris qui verraient leurs investissements diminuer pour 67% des répondants, alors qu'ils resteraient stables dans Paris.

Le résidentiel, la logistique et l'immobilier de santé restent plébiscités, mais 42% des panélistes anticipent aussi une augmentation des investissements sur les commerces, et 33% une remontée sur les hôtels.

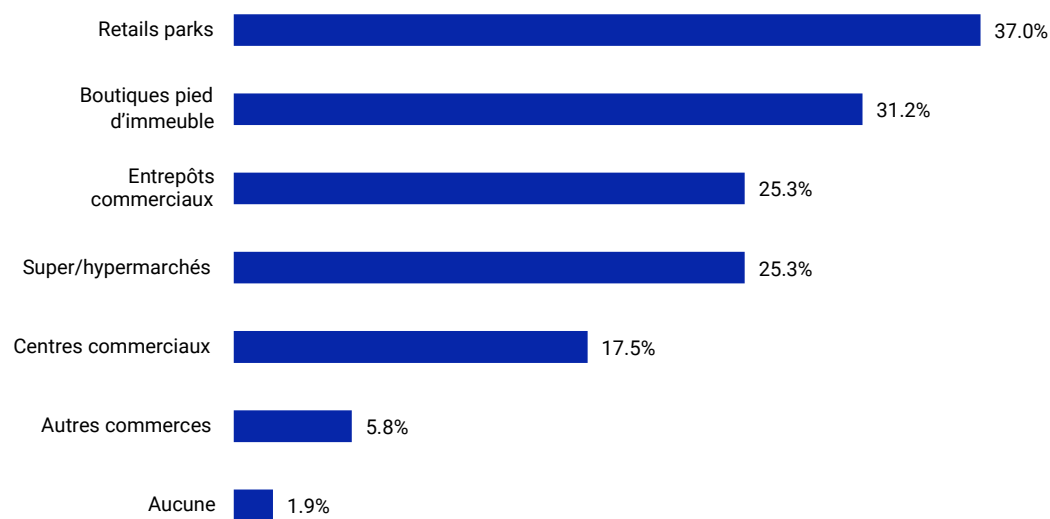
Concernant les commerces, ce sont particulièrement les retails parks et les boutiques de pieds d'immeuble qui sont privilégiés. Les panélistes précisent que les retails parks ciblent davantage des opérateurs de discount, qui se maintiennent bien en temps de crise. Ces actifs peuvent présenter, selon eux, des taux plus intéressants et se montrer plus rentables et résilients que des bureaux de deuxième couronne.

Sur quels secteurs l'investissement va-t-il augmenter ou diminuer en 2022 ?



Source : Baromètre MSCI

Sur quels secteurs l'investissement va-t-il augmenter ou diminuer en 2022 ?

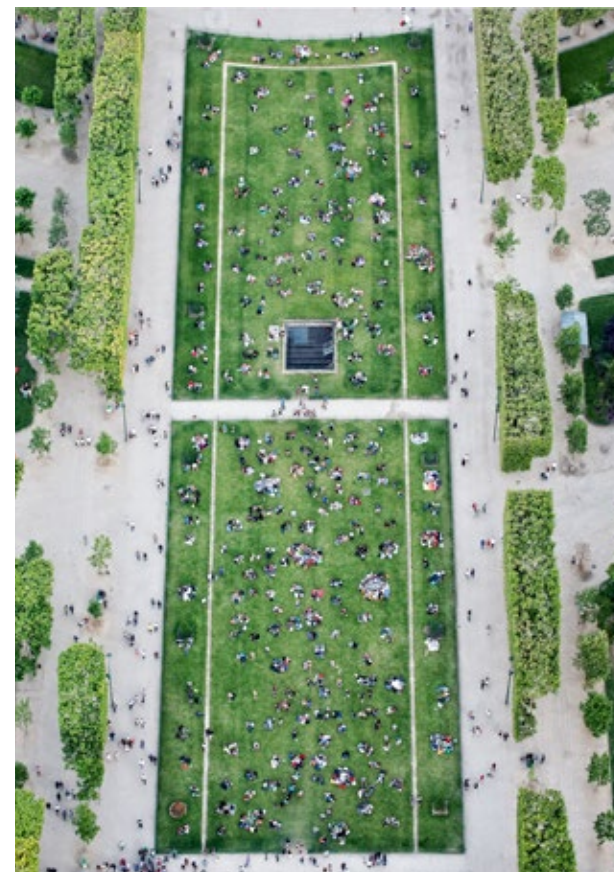


Source : Baromètre MSCI

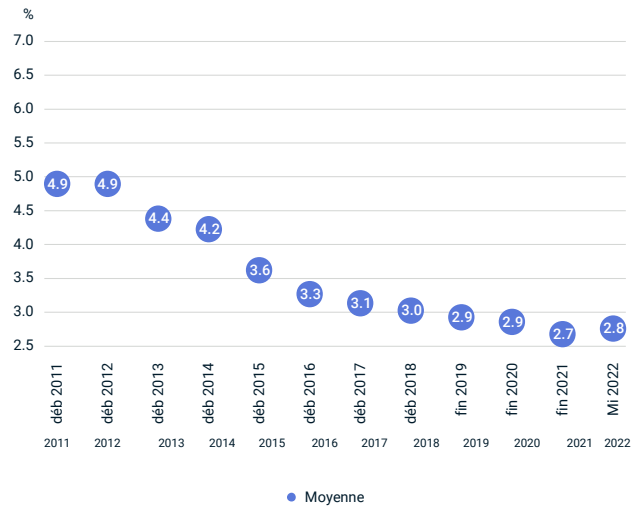
Alors que le taux *prime* des bureaux du Quartier Central des Affaires parisiens (QCA) affichait 2,7% fin 2021, les panélistes anticipent pour la première fois une légère remontée à 2,8% en 2022, qui serait cohérente avec la remontée des taux directeurs.

Concernant les taux *prime* des centres commerciaux, les panélistes anticipent en revanche une compression de taux en 2022 à 4,9%.

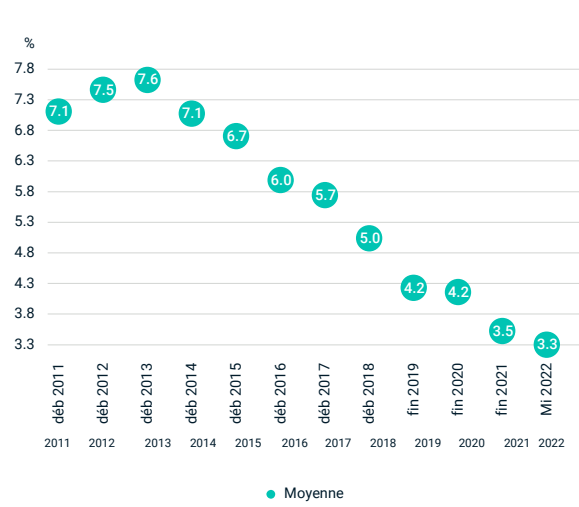
Enfin, alors que les plateformes logistiques en France avaient enregistré un rendement en capital record de 18,3% en 2021 (source MSCI), leur taux *prime* poursuivrait leur compression à 3,3% contre 3,5% dans l'édition précédente, reflétant le potentiel de hausse des loyers.



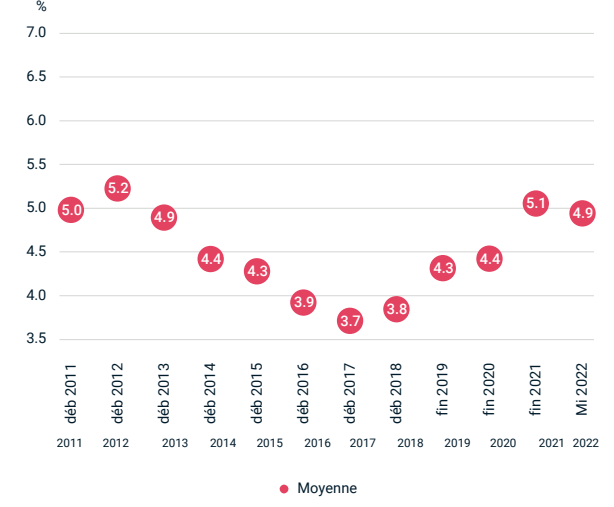
Anticipations des taux des bureaux *prime* Paris QCA



Anticipations des taux *prime* des plateformes logistiques



Anticipations des taux *prime* des centres commerciaux



Source : Baromètre MSCI

Le rendement en capital serait positif sur tous les secteurs mais en repli sur la plupart d'entre eux : 3,8% sur la logistique, 3,4% sur les bureaux Paris QCA, 2,7% sur la santé et les hôtels et 2,4% en résidentiel.

Les valeurs se stabiliseraient sur les bureaux du Croissant l'Ouest-la Défense, alors que les commerces verraient leurs valeurs progresser de 1,1%.



Stratégie des acteurs

Le résidentiel toujours plébiscité tandis que les bureaux reculent dans l'allocation

Interrogés sur leur stratégie, **65%** des panélistes prévoient de poursuivre leurs investissements en immobilier comme prévu avant la crise, et **23%** de les augmenter.

Le résidentiel arrive désormais en tête des types d'actifs qu'ils privilégieraient à l'achat, devant les bureaux. Tous les types de résidentiel sont plébiscités, avec une majorité pour le résidentiel classique. Ils précisent

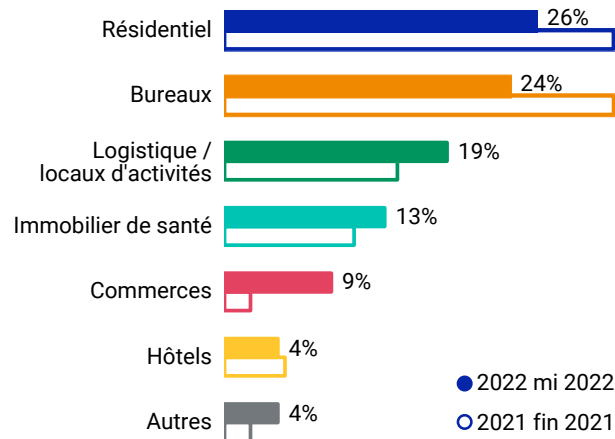
vouloir s'orienter davantage vers le co-living mais ils ne peuvent le faire du fait du manque de produits.

L'intérêt pour les bureaux recule, ce qui correspond à leur souhait de diminuer leur allocation sur ce secteur, alors qu'il continue à augmenter pour la logistique et pour l'immobilier de santé.

Les panélistes envisagent d'investir un peu plus en commerces, mais cela correspondrait plutôt à une recherche d'opportunité.

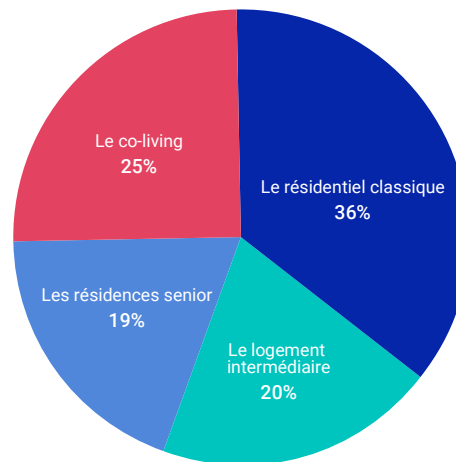


Types d'actifs privilégiés en France à l'achat



Source : Baromètre MSCI

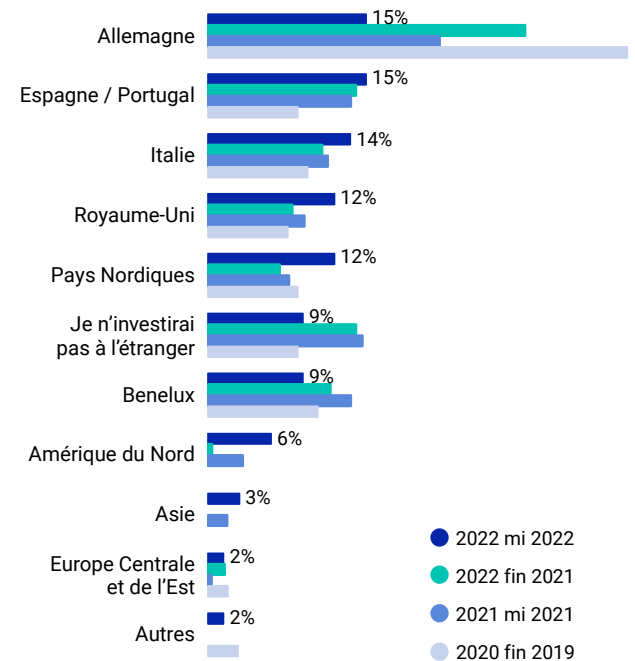
Investissements résidentiels privilégiés



Source : Baromètre MSCI

Un rééquilibrage sur l'Europe de l'Ouest

Choix d'allocation des investisseurs par pays



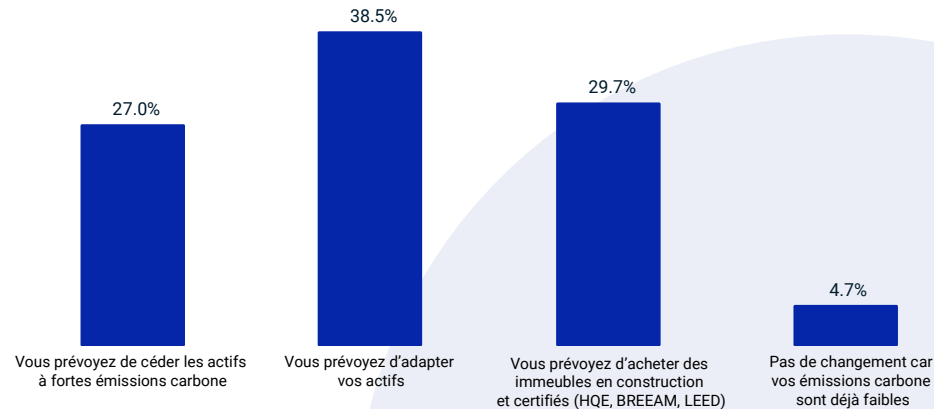
Source : Baromètre MSCI

L'adaptation au changement climatique

Les enjeux et la prise en compte des réglementations liés aux risques climatiques sont désormais bien intégrés dans les stratégies des acteurs; en dehors de la localisation et du type de produit, le label environnemental est le premier critère pris en compte par les panélistes dans leurs investissements (26% d'entre eux), juste devant la proximité des transports en communs automatisés et mobilités douces. La biodiversité comme critère d'investissement remonte dans le classement, tandis que un actif adapté au travail flexible (flex office) descend en dernière position. Enfin 5% du panel indique avoir déjà atteint ses objectifs de réduction des émissions carbone.

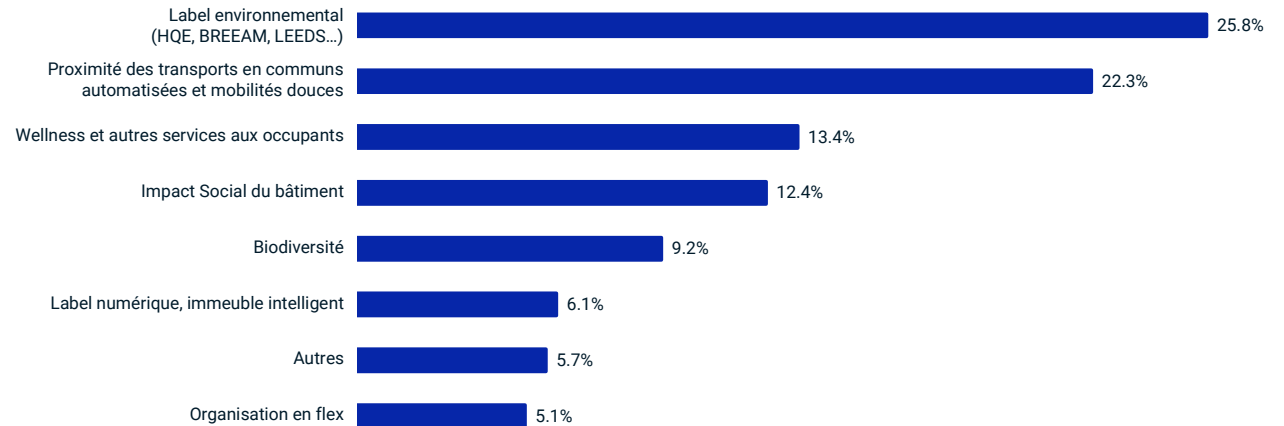
40% de répondants affirment mesurer la totalité de leurs émissions carbone. 30% d'entre eux confient mesurer moins de 50% de leur portefeuille et mettent en avant la difficulté de collecter ces données et d'en assurer la qualité.

Comment les réglementations liées au risque climatique (Décret tertiaire, SFDR, TCDF, art29) impacteront-elles vos investissements en 2022 ?



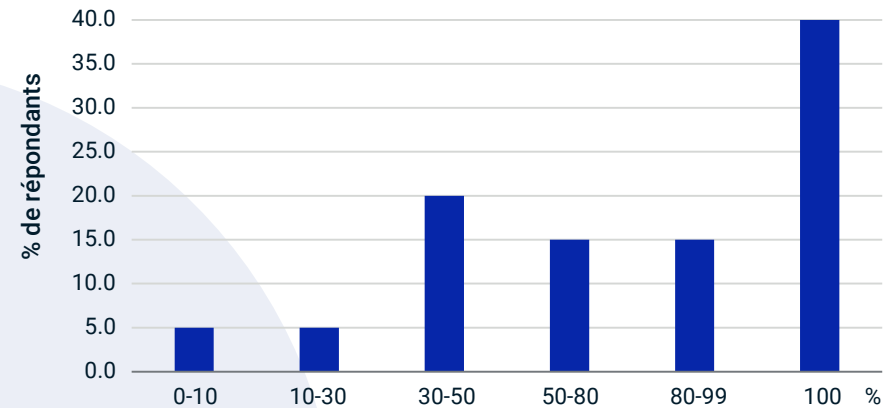
Source : Baromètre MSCI

Quels sont les critères par ordre d'importance qui motivent vos investissements en dehors de la localisation, du produit et de la situation locative du bien ?



Source : Baromètre MSCI

En décembre 2022, quelle est la part du portefeuille sur laquelle vos émissions carbone seront mesurées ? (en % de la valeur vénale)

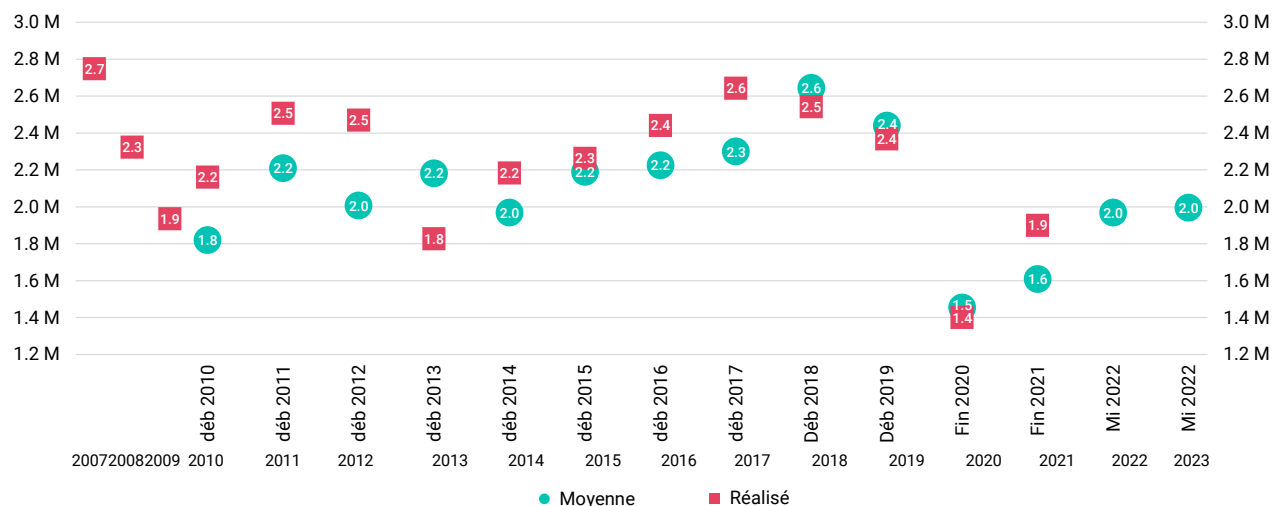


Source : Baromètre MSCI

Marché locatif

Bureaux : une demande placée qui se stabilise

Anticipation de la demande placée des bureaux en Île-de-France, en millions de m²



Source : Immostat – Baromètre MSCI

En 2021, le volume de la demande placée des bureaux augmentait pour atteindre 1,9 millions de m², au-dessus de son niveau de 2020 à 1,4 millions de m², selon Immostat. En 2022, les panélistes estiment, comme lors de l'édition précédente, qu'un scénario de stabilisation est le plus probable et anticipent une demande placée à 2,0 millions de m². Elle se rapprocherait ainsi davantage de son niveau de 2008.

Les panélistes sont toujours vigilants sur l'évolution du marché locatif. Dans le contexte inflationniste, les croissances de loyers sont difficiles à obtenir, créant un écart avec les loyers de marché, d'autant plus que les négociations de renouvellement de baux se font à la baisse.

Ils notent également les nombreuses discussions sur les redevances de charges qui augmentent du fait de l'inflation des matières premières.

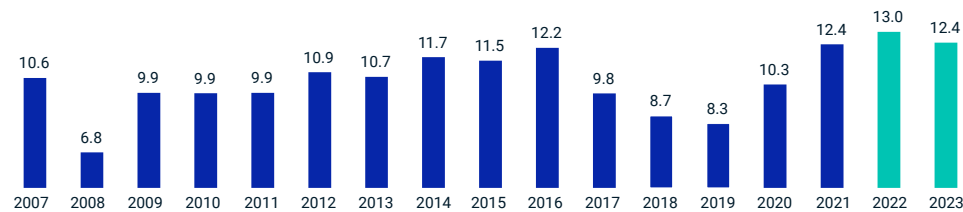
Les panélistes indiquent également les changements de tendances accélérés par la crise sanitaire : évolution des méthodes de travail et standardisation du télétravail à 2 jours par semaine. Ils auraient davantage d'impact sur le marché locatif que l'inflation. Ils précisent aussi que les locataires demandent davantage de surfaces locatives de qualité et adaptées à leurs besoins.

18%

des panélistes anticipent une diminution de 20 à 30% des surfaces louées du fait du travail à distance, en recul par rapport à l'édition précédente

Bureaux : anticipations de la vacance et des mesures d'accompagnement

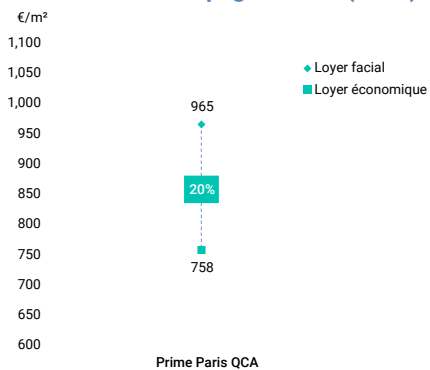
Anticipation de la vacance en Île-de-France des investisseurs institutionnels



Source : Baromètre MSCI

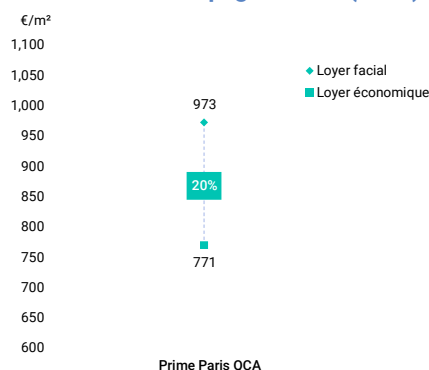
Le taux de vacance des bureaux en Île-de-France avait augmenté en 2021 dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels, atteignant 12,4%. Les investisseurs continuent d'anticiper une augmentation de ce taux de vacance, avec une décroissance attendue de ce taux en 2023.

Anticipations - Gamme des loyers et mesures d'accompagnements (2022)



Prime Paris QCA

Anticipations - Gamme des loyers et mesures d'accompagnements (2023)



Prime Paris QCA

Source : Baromètre MSCI

Malgré une demande placée qui se stabiliserait, les panélistes anticipent une augmentation du niveau des loyers faciaux et économiques des bureaux *prime* Paris QCA en 2022 et 2023. Les loyers faciaux atteindraient ainsi 973€/m² en 2023, se rapprochant du seuil des 1000€/m², seuil déjà franchi sur certains actifs parisiens.

En parallèle, les mesures d'accompagnement seraient stables en 2023, à 20%, même anticipation qu'en 2022, conservant le même niveau que l'édition précédente.

Cette appréciation des loyers traduit une demande locative pour des immeubles biens localisés et étant en mesure de proposer des services. La recherche est notamment



centrée sur le QCA parisien pour lesquels les locataires sont prêts à payer un loyer plus élevé, phénomène qui peut sembler paradoxal au regard du contexte économique actuel.

Les panélistes estiment qu'un changement de paradigme s'opère sur le marché des bureaux : il s'agit davantage d'un espace de collaboration plutôt qu'un espace où l'on se déplace uniquement pour travailler. De plus, selon eux, la rationalisation des espaces occupés liés au développement accéléré du télétravail serait le premier frein impactant la demande placée en 2022 juste devant l'attentisme sur l'évolution du contexte économique et géopolitique qui attire toute leur vigilance.

Les panélistes notent également que les entreprises ne sont pas toutes égales face à l'évolution du travail à distance. Les banques et les compagnies d'assurance verront des transformations et transitions digitales plus importantes, entraînant une destruction créatrice sur le marché des bureaux, et par ricochet sur le marché locatif.

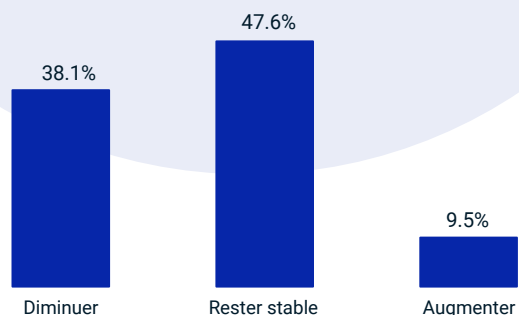
Enfin, le taux de collecte des loyers de bureaux atteindrait 95% en 2022, en légère hausse par rapport à 2021.

Les Commerces : entre sortie de crise sanitaire et inflation

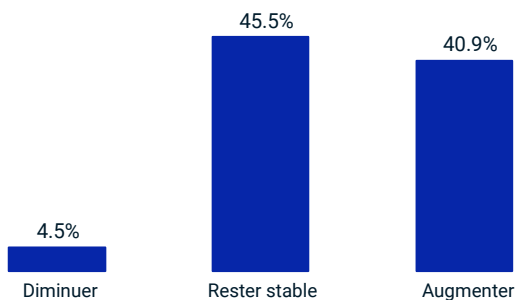
Dans un contexte inflationniste et de sortie de crise sanitaire, 57% des panélistes sont confiants sur le redémarrage du chiffre d'affaires des commerces en 2022 par rapport à 2021.

Ils rappellent également que l'habillement était déjà en difficulté avant la crise sanitaire et le Covid a exacerbé les difficultés de ce secteur. Les commerces de pieds d'immeubles ont également été nombreux à recourir aux franchises de loyers en 2020.

Comment le taux de vacance des **retail parks** va-t-il évoluer en 2022 par rapport à 2021 selon vous ?



Comment le taux de vacance des **centres commerciaux** va-t-il évoluer en 2022 par rapport à 2021 selon vous ?



Source : Baromètre MSCI

En revanche, les panélistes observent une dichotomie de marché entre les retail parks et les centres commerciaux quant à l'évolution du taux de vacance, accentuée par l'impact de l'inflation sur la consommation des ménages. Selon eux, les centres commerciaux verraient leur taux de vacance en surface augmenter.

Ils considèrent que certains types de locataires, comme ceux de l'habillement, ne seront plus en mesure de payer des loyers de centres commerciaux et vont se tourner vers les retail parks, déjà très occupés par des opérateurs de hard discount.

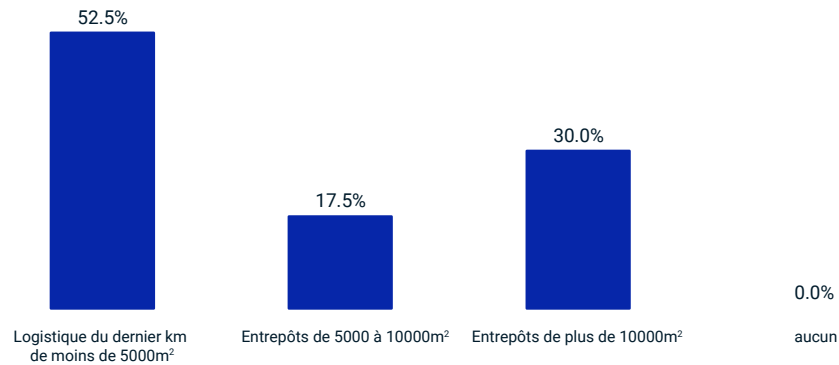
Le taux de collecte des loyers de commerces anticipé en 2022 serait de 90% contre 86% lors de l'édition précédente.



Logistique et Locaux d'activité : un marché locatif toujours dynamique

Le besoin en entrepôts logistiques se confirmerait en 2022 puisque 65% des panélistes interrogés anticipent une augmentation de la demande placée des entrepôts logistiques. 35% d'entre-eux estiment que cette dernière restera stable.

Quels types d'entrepôts pourraient, selon vous, voir leur demande placée augmenter en 2022 ?



Source : Baromètre MSCI

En 2022, pensez-vous que les loyers des entrepôts logistiques vont :



Source : Baromètre MSCI



La majorité du panel anticipe une augmentation de la demande placée sur la logistique du dernier kilomètre (moins de 5000m²). Néanmoins, il précise que la demande placée de ce type d'entrepôts ne sera pas la plus importante en termes de volume. Elle ne constitue pas le vecteur de croissance du secteur.

Pour près des trois-quarts des répondants, les loyers des entrepôts logistiques devraient augmenter en 2022. Les panélistes estiment qu'il existe un potentiel de création de valeur sur cette classe d'actif via l'évolution des loyers à la hausse. Ce secteur présenterait également peu d'impayés de loyer avec un taux de collecte de 97% en 2022. Certains panélistes prévoient même un taux à 100% car ils observent que les logisticiens payent toujours leurs loyers.

Ils estiment que l'évolution du contexte de globalisation et notamment un retour vers une souveraineté nationale va avoir un impact sur la façon dont la logistique est appréhendée. Dans ce contexte, le besoin de stockage devrait augmenter, de même pour la demande, vecteur de croissance de la logistique.

L'immobilier résidentiel et l'adaptation au changement climatique

Le Au regard du contexte inflationniste et économique, 57% des panélistes estiment que la transition énergétique n'aura pas d'impact sur l'évolution des loyers résidentiels car ils jugent difficile de justifier de telles augmentations.

En revanche, ils soulignent la difficulté à intégrer la transition énergétique sur le secteur résidentiel. Ils expliquent leurs différentes contraintes liées à cette classe d'actif :

- La question de la gestion des copropriétés est notamment mise en avant, l'enjeu étant de pouvoir rendre ces immeubles efficaces en énergie selon la technicité du bâti. Ils mentionnent la difficulté de mettre en place des travaux tant à l'intérieur qu'à l'extérieur
- La rénovation d'immeubles résidentiels pose des défis importants quant à la faisabilité des travaux, les appartements devant être rénovés au fil de l'eau, en tenant en compte de la sortie des différents locataires.

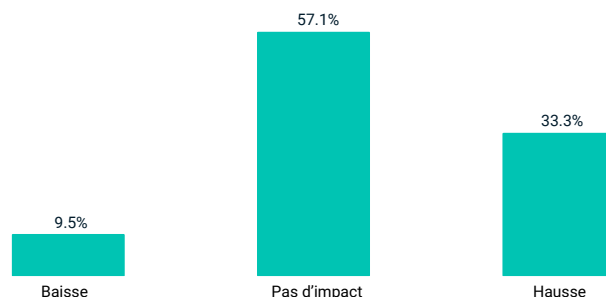
Mais il existe d'autres leviers, qui passent notamment par l'éducation des locataires afin de limiter leur consommation énergétique.

Le respect de la réglementation resterait aussi un élément important afin de pouvoir continuer à louer ou vendre leurs immeubles de logements.

Les panélistes notent également l'intérêt croissant pour le co-living dans toutes les grandes métropoles françaises et en Belgique. Néanmoins, ils soulignent la difficulté à trouver des biens à transformer pour s'adapter à ce type d'usage.

Le taux de collecte des loyers anticipé en 2022 pour le résidentiel atteint 94%.

Quel sera l'impact de la prise en compte de la transition énergétique sur les niveaux de loyers en résidentiel ?



Source : Baromètre MSCI



L'immobilier Hôtelier : le tourisme d'affaires reste impacté

Il existe une forte dichotomie de marché entre le tourisme de loisirs et le tourisme d'affaires.

Les panélistes estiment que la standardisation du télétravail à deux jours par semaine et plus largement l'adoption des méthodes de travail à distance avec la visioconférence ont considérablement réduit le besoin des voyages d'affaires.

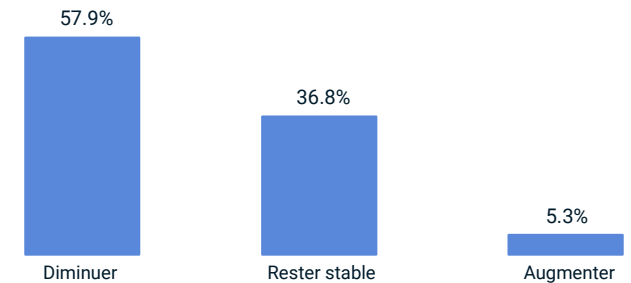
90% des panélistes estiment que le chiffre d'affaires de l'hôtellerie du tourisme de loisirs va augmenter en 2022 par rapport à 2021, ayant observé une reprise plus rapide qu'attendue. En revanche 58% estiment que celui du tourisme d'affaires va diminuer. Ils notent l'enjeu pour l'hôtellerie du tourisme d'affaires de se réinventer et d'innover.

Comment va évoluer le chiffre d'affaires de l'hôtellerie du tourisme de loisirs en 2022 par rapport à 2021?



Source : Baromètre MSCI

Comment va évoluer le chiffre d'affaires de l'hôtellerie du tourisme d'affaires en 2022 par rapport à son niveau d'avant crise ?



Conclusion

En 2022 et 2023, les investisseurs restent confiants sur le maintien du marché de l'investissement avec un volume d'environ 24 milliards d'euros, sans pour autant retrouver les niveaux qui ont précédé la crise sanitaire du fait de l'impact de l'inflation sur la remontée des taux directeurs et des coûts de construction et de rénovation.

Alors que le résidentiel, la logistique, l'immobilier de santé et les bureaux dans Paris QCA restent plébiscités, notre panel a également confirmé un regain d'intérêt pour les hôtels et certains commerces, notamment les retails parks et les boutiques pieds d'immeuble.

La ralentissement de la crise sanitaire marque le retour de la diversification géographique vers l'ensemble de l'Europe, le Royaume-Uni mais également les Etats-Unis et l'Asie.

Ces investissements tiennent désormais compte des enjeux climatiques, dans un but de réduction des

émissions carbone notamment, même s'ils notent les difficultés rencontrées pour collecter des données de qualité, ainsi que sur les contraintes pour rendre efficaces des immeubles de logements, notamment dans le cadre de copropriétés. La prise en compte de la biodiversité apparaît également davantage dans les projets d'investissement.

Sur le marché locatif, les panélistes envisagent une stabilisation de la demande placée des bureaux à 2,0 millions de mètre carrés en Île-de-France en 2022. Ils restent néanmoins vigilants sur les conséquences des changements de tendances accélérés par la crise sanitaire ainsi que les renégociations de charges et de loyers qui pourraient augmenter du fait de l'inflation.

Le marché de la logistique continuerait de bénéficier d'une hausse de la demande et des loyers ; les investisseurs mettent en balance des besoins accrus

liés à des stocks de précaution et une recherche de souveraineté nationale d'une part et la baisse du pouvoir d'achat d'autre part. Sur les commerces, les retail parks se montreraient plus résilients, avec une offre mieux adaptée à un pouvoir d'achat en baisse. En hôtellerie, alors que le tourisme de loisirs redémarrerait plus vite qu'anticipé, le panel reste partagé sur le tourisme d'affaires qui devrait se transformer.

En résumé, sur le marché locatif, le panel reste majoritairement confiant mais vigilant.

Carine Dassé

Executive Director, Real Estate Client Coverage France | MSCI

Guillaume Choumil

Associate, Real Estate Client Coverage France | MSCI



About MSCI Inc.

MSCI is a leading provider of critical decision support tools and services for the global investment community. With over 50 years of expertise in research, data and technology, we power better investment decisions by enabling clients to understand and analyze key drivers of risk and return and confidently build more effective portfolios. We create industry-leading research-enhanced solutions that clients use to gain insight into and improve transparency across the investment process.

To learn more, please visit www.msci.com.

A propos de BPCE Solutions immobilières

Filiale du Groupe BPCE, BPCE Solutions immobilières accompagne les grands propriétaires, promoteurs, investisseurs, établissements financiers et particuliers, dans leurs projets immobiliers et la valorisation de leur patrimoine. Fort d'une présence nationale à travers 23 implantations sur tout le territoire et 15 représentations européennes, BPCE Solutions immobilières cultive une forte proximité avec ses clients et offre une large gamme de prestations autour de 3 pôles de compétences : Expertise et Conseil, Résidentiel, et Investissement et Transactions.

Un pôle **Expertise & Conseil** qui offre des solutions personnalisées dans le domaine de l'expertise pour tous types d'actifs immobiliers et réalise des études de repositionnement d'actifs et de reconversion de sites.

Un pôle **Résidentiel** qui accompagne les promoteurs nationaux et régionaux ainsi que les professionnels de l'immobilier dans la commercialisation de leurs opérations sous la forme de vente en bloc à investisseur, de vente intermédiée par des réseaux de prescripteurs, dont les Etablissements du Groupe BPCE, ou de vente directe à des acquéreurs particuliers.

Un pôle **Investissement & Transactions** spécialisé dans le conseil à la vente et à l'acquisition d'immeubles tertiaires et résidentiels et la location de bureaux.

Pour plus d'informations : [www. solutionsimmobilières.bpce.fr](http://www.solutionsimmobilières.bpce.fr)

The process for submitting a formal index complaint can be found on the index regulation page of MSCI's website at: <https://www.msci.com/index-regulation>.

The information contained herein may not be reproduced or redistributed without MSCI's prior approval. Unless expressly licensed by MSCI in writing, it may not be used as a benchmark for portfolio or manager performance, as a basis for financial products, or in connection with investment vehicles, or to create any derivative works. None of the information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. The information is provided "as is". TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY LAW, MSCI Inc. and its subsidiaries make no express or implied warranties or representations and shall have no liability whatsoever with respect to the Information. NO REGULATED USE OF ANY MSCI PRIVATE REAL ASSETS INDEXES IN ANY JURISDICTION IS PERMITTED WITHOUT MSCI'S EXPRESS WRITTEN AUTHORIZATION. THE PROCESS FOR APPLYING FOR MSCI'S EXPRESS WRITTEN AUTHORIZATION CAN BE FOUND ON THE INDEX REGULATION PAGE OF MSCI'S WEBSITE AT: <https://www.msci.com/index-regulation>.