



PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES

Recherche & Stratégie

OCTOBRE 2024



L'IMMOBILIER ALTERNATIF SERAIT-IL DEVENU LE NOUVEL IMMOBILIER CORE ?



“ Nous avons traversé un enchaînement de crises à répétition durant ces quatre dernières années. Le contexte de marché inédit a rebattu les cartes entre les classes d’actifs et a fait émerger l’immobilier alternatif en raison de fondamentaux favorables. ”

Henry-Aurélien Natter
MRICS, Directeur Recherche - Europe

Alors qu’une récession violente et une crise financière ont été évitées malgré la remontée historique des taux directeurs des grandes Banques centrales mondiales, les économies ont connu un atterrissage en douceur en 2023.

La zone euro s’est inscrite dans cette tendance et continue de bien résister. Ainsi, nous prévoyons toujours une amélioration de la croissance en 2024 et en 2025. Les données récentes des indicateurs avancés semblent également confirmer cette trajectoire, ce qui pourrait indiquer un tournant, d’autant que le processus de désinflation se poursuit. Ainsi, nous nous attendons à ce que l’inflation atteigne son objectif de 2 % d’ici à la fin de cette année, et qu’elle demeure sous contrôle en 2025.

Par conséquent, nous maintenons notre position concernant la poursuite de la politique de baisse des taux directeurs en 2024 et 2025.

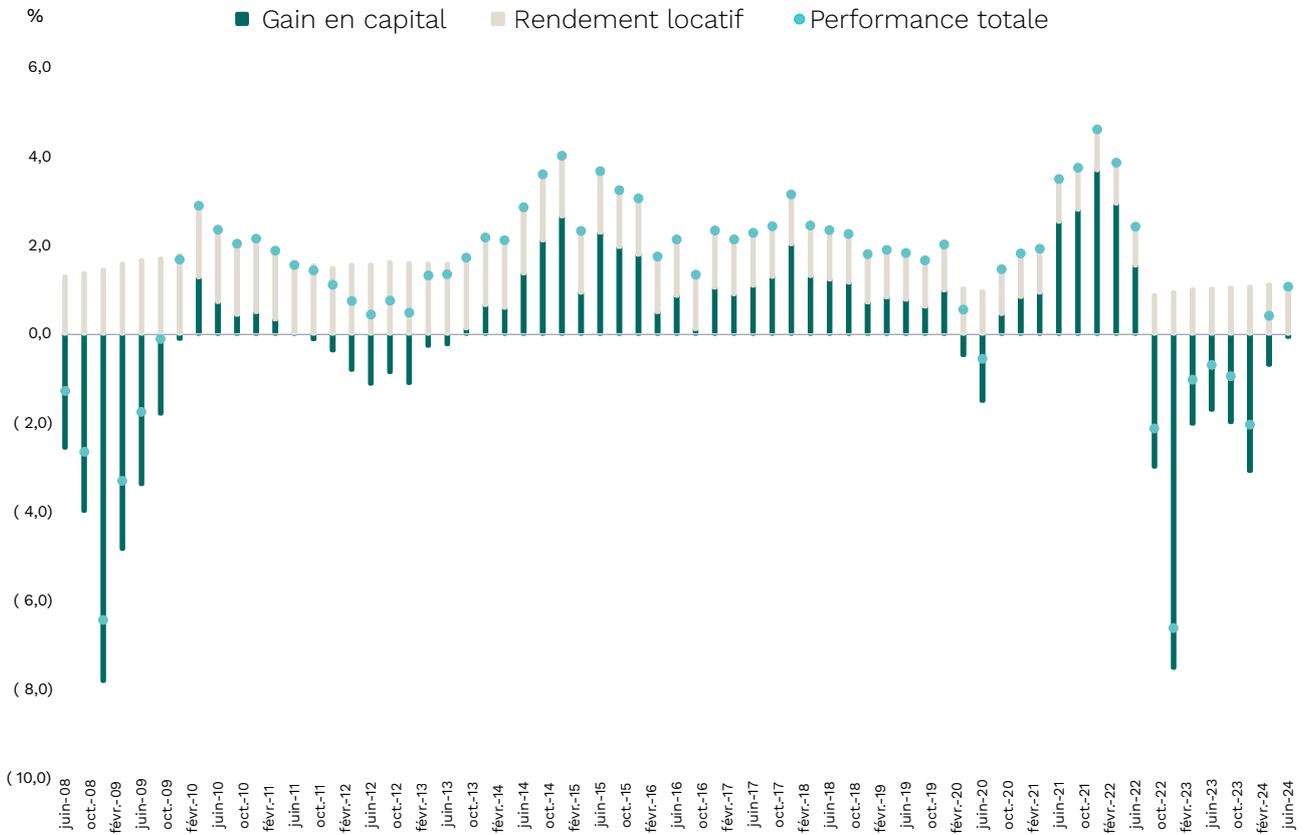
Concernant la performance immobilière, la remontée historique des taux d’intérêt en 2022 a conduit aux premières révisions de valeur. Le rendement total est progressivement entré en territoire négatif, car la croissance du rendement locatif ne pouvait plus compenser à elle seule les révisions de valeur.

Trimestre après trimestre, l’année 2023 a connu des corrections pour l’ensemble des classes d’actifs. La fin de la hausse des taux directeurs de la BCE, en octobre 2023, a permis au marché immobilier de reprendre son souffle et de basculer progressivement vers une phase de stabilité du rendement en capital.

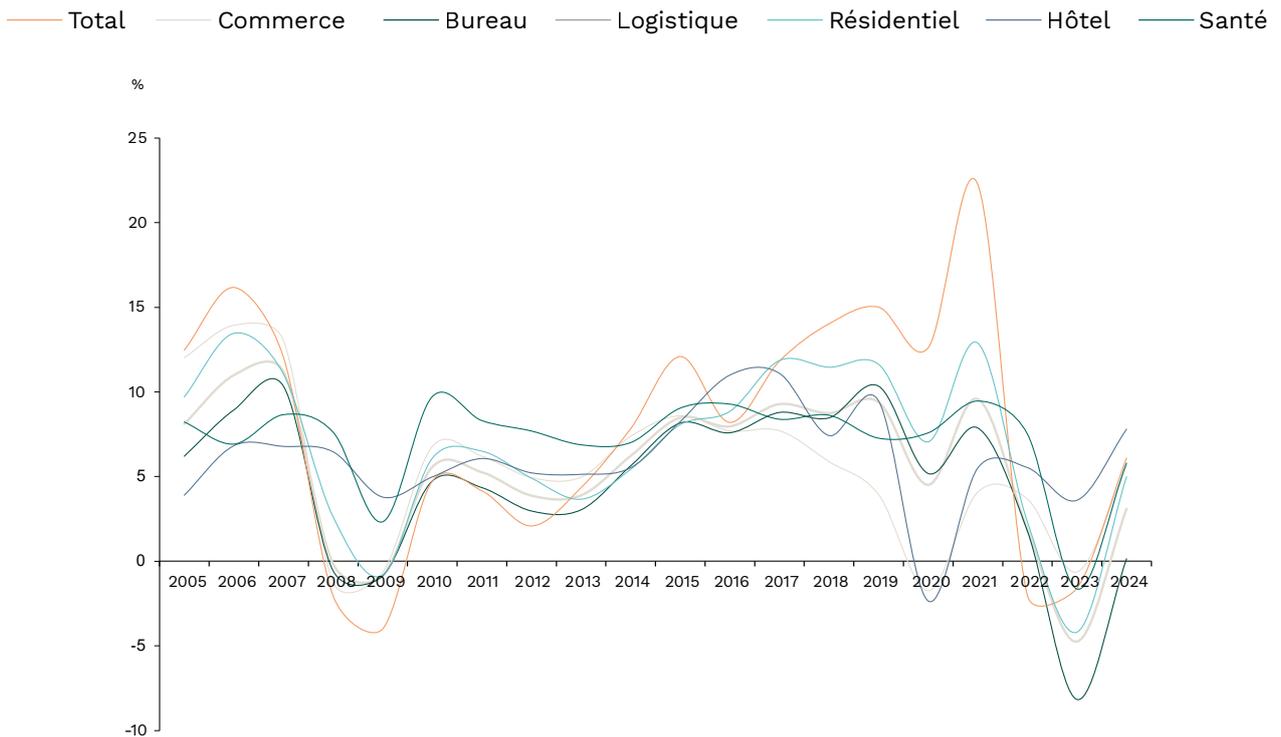
Après cette phase d’accalmie, la Banque centrale européenne a choisi d’enclencher la première baisse de ses taux directeurs en juin puis en septembre 2024. Ce changement de politique devrait donc faire de 2024 une année pivot pour le marché immobilier européen, avec le retour du rendement total en territoire positif après plusieurs trimestres consécutifs de performance négative.

Enfin, si la question de la soutenabilité de la dette et du risque de nouvelles décotes ne peut pas être encore totalement écartée, une bonne nouvelle est venue de l’autre côté de l’Atlantique, puisque la FED a annoncé fin septembre 2024 une réduction de 50 points de base de ses taux directeurs, confirmant ainsi l’enclenchement du cycle baissier des taux directeurs des principales Banque centrale internationales.

LA PERFORMANCE IMMOBILIÈRE TRIMESTRIELLE EN EUROPE



PERFORMANCE TOTALE PAR CLASSE D'ACTIFS EN ZONE EURO



PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHÉS EN EUROPE (ZONE EURO)

	Caractéristiques	Court terme 2024	Moyen terme à l'horizon 2029
BUREAU	Marchés centraux	Attentiste à sélectif	Sélectif à positif
COMMERCE	Selon les formats et les zones	Sélectif à positif	Positif
LOGISTIQUE	Classe A, logistique urbaine	Sélectif à positif	Positif
RÉSIDENTIEL	Métropole et périphérie	Attentiste à sélectif	Sélectif à positif
SANTÉ	National, immobilier récent à neuf	Sélectif à positif	Positif
HÔTEL	Affaires et loisirs	Sélectif à positif	Positif

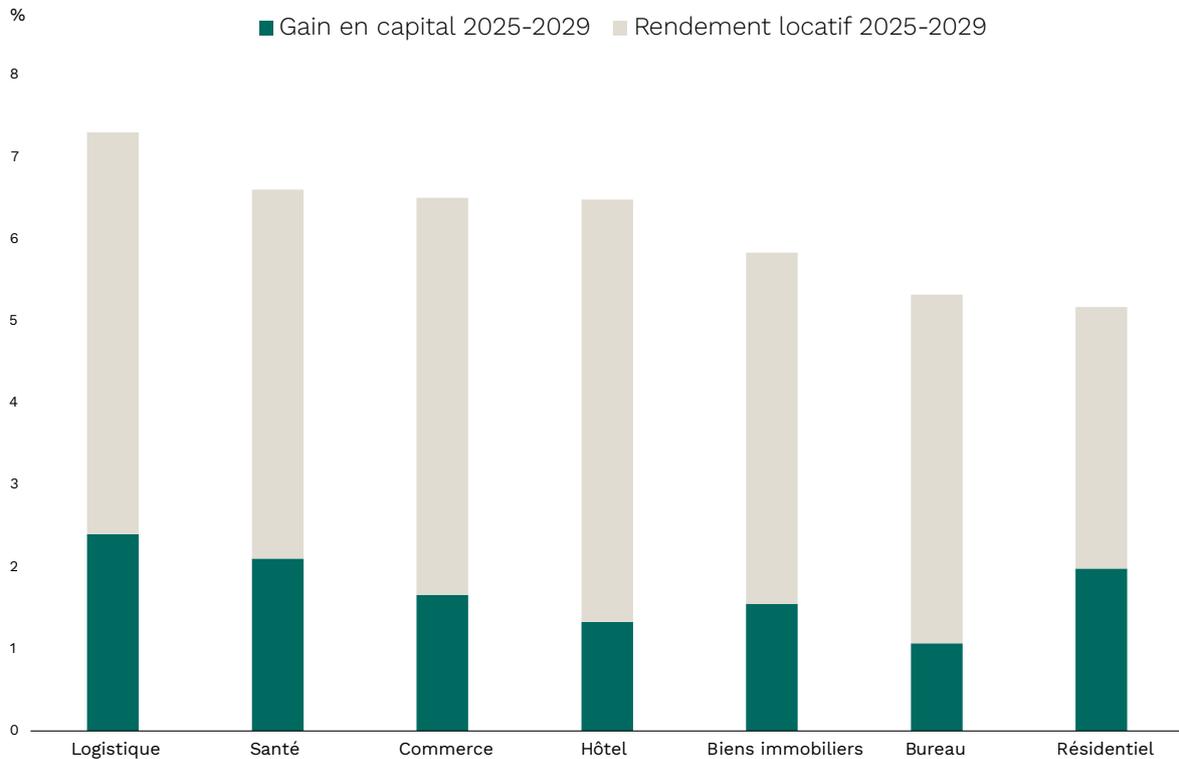
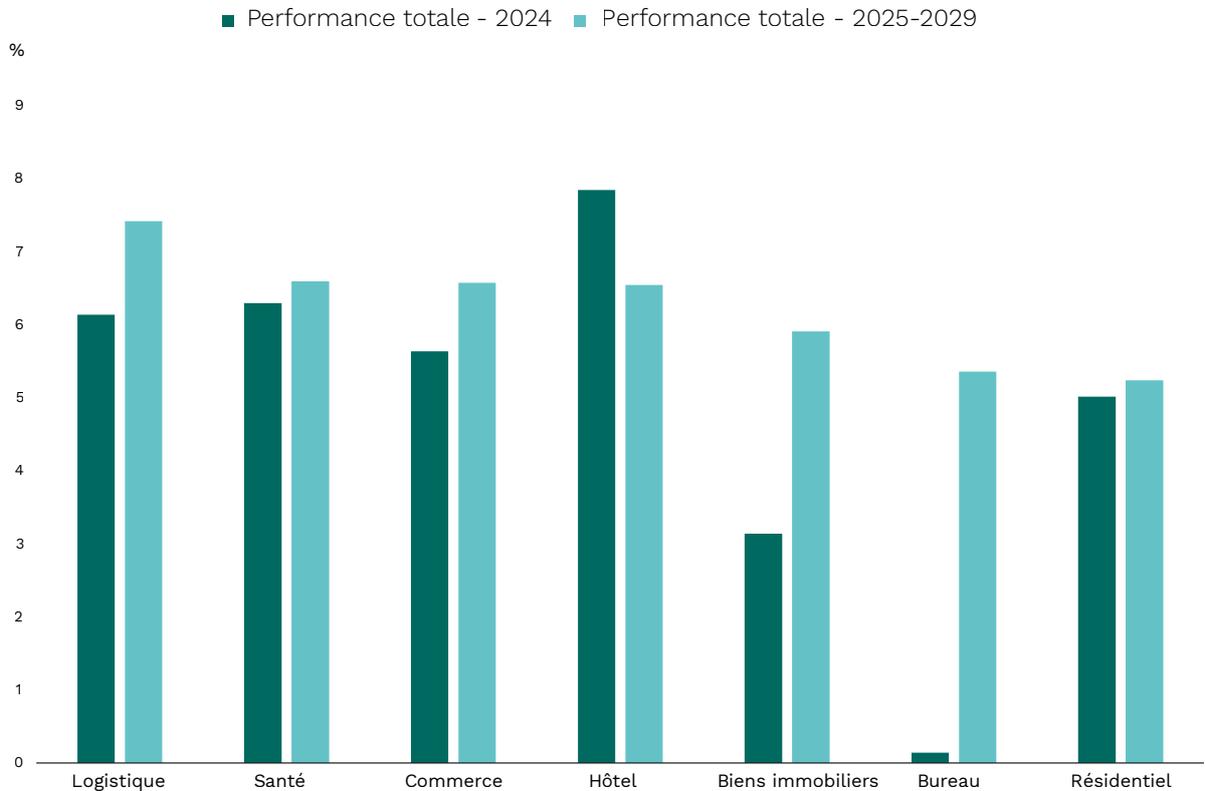
Alors que nous anticipons des ajustements tant que la BCE poursuivait sa politique de resserrement monétaire, nos attentes se sont peu à peu améliorées avec l'arrêt des hausses automatiques des taux directeurs et les premières baisses de taux. Côté performance immobilière, nous prévoyons donc que 2024 sera une année de transition, avec un retour en territoire positif pour le rendement global après plusieurs trimestres de réajustement. La prime de risque s'est peu à peu reconstituée grâce à la décompression des taux de rendement. Une autre partie du chemin devra être réalisée lorsqu'une détente sur les obligations d'État débutera, alors qu'elles demeurent à des niveaux élevés en raison des incertitudes budgétaires et politiques dans certains pays de la zone euro. D'autre part, nous anticipons que la performance totale sera tirée par le rendement locatif plus que par le gain en capital sur la période 2024-2029.

Ainsi, les immeubles bien localisés avec un potentiel de prise de valeur et avec des locataires solides devraient avoir la capacité d'assurer des rendements performants sur la période. Pour l'ensemble des biens immobiliers, nous estimons que le rendement locatif sera compris entre 3,5% et 5% pour la période 2024-2029. Concernant le rendement en capital, il devrait rebondir lors du deuxième semestre 2024, mais il pourrait demeurer négatif en moyenne sur l'ensemble de l'année. Nous estimons que le rendement en capital pourrait être compris entre 0% et 2% en moyenne annuelle sur l'ensemble de la période. Nous prévoyons un rendement global moyen pour l'ensemble des classes d'actifs compris entre 4% et 7% par an à l'horizon 2029.

À court terme, nous anticipons que la performance globale sera importante en hôtellerie, en santé, en logistique et en commerce. Concernant la croissance en capital, l'ensemble des classes d'actifs devrait finir l'année 2024 en territoire positif, à l'exception du bureau, qui pourrait encore pâtir des réajustements de valeur non compensés par le rendement locatif. À l'horizon 2029, l'ensemble des classes d'actifs réussira à délivrer une performance moyenne positive. Le rendement locatif restera en territoire positif pour l'ensemble des classes d'actifs et sur l'ensemble de la période.

De manière générale, nous avons également constaté que les bâtiments verts/durables ne subissent pas de décotes de loyer et de prix par rapport à des bâtiments comparables non verts ou non durables dans les mêmes localisations. Afin de mieux quantifier la valeur verte, nous avons constaté qu'il convient d'intégrer une prime de risque de dépréciation qui tient compte du risque de transition climatique. Cette prime est basée sur des estimations annuelles des coûts de rénovation pour prolonger la durée de vie économique d'un bien (5 ans, 10-15 ans ou plus de 20 ans). La nouvelle prime de risque de dépréciation actuelle se situe autour de 100-150 points de base pour l'Europe, tous secteurs confondus. La prime de risque de transition climatique, qui correspond à la différence entre les coûts annuels requis pour la rénovation et les dépenses passées pour l'amélioration des bâtiments, exige un supplément moyen de 70 points de base sur le rendement immobilier en Europe. Ces éléments seront, fort probablement, affinés dans le temps.

PROJECTIONS DE LA PERFORMANCE TOTALE PAR CLASSE D'ACTIFS EN ZONE EURO 2024-2029



LA PERFORMANCE ET LE RISQUE : UNE ANALYSE PAR L'ALPHA ET LE BÊTA

L'alpha et le bêta sont des termes couramment utilisés en finance de marché. L'analyse alpha-bêta en finance de marché permet d'évaluer la performance et le risque d'un investissement. L'alpha mesure la surperformance d'un actif ou d'un portefeuille par rapport à un indice de référence ajusté au risque. Le bêta mesure la sensibilité d'un actif ou d'un portefeuille aux mouvements du marché. Il permet de savoir si un actif est plus ou moins volatil par rapport au marché global. L'analyse alpha-bêta permet de diversifier un portefeuille en comprenant les sources de rendement (alpha) et la volatilité liée au marché (bêta). Cela permet de choisir des actifs qui maximisent le rendement tout en gérant le risque global.

Nous avons calculé l'alpha et le bêta sur un historique allant de 2019 à 2023 afin d'analyser les mouvements du cycle dans lequel nous sommes.

Sur la période analysée, il est apparu que le résidentiel et la logistique ont été des classes d'actifs en mesure de capter la hausse du marché. L'hôtel et la santé sont des classes d'actifs défensives. La perte en cas de baisse du marché a été plus limitée comparativement à d'autres classes d'actifs. Dans tous les pays européens

étudiés, la santé et la logistique ont surperformé le marché, alors que la logistique a connu une volatilité nettement plus élevée par rapport au *benchmark*. Le commerce et le bureau ont sous-performé ce dernier et ont été respectivement des classes d'actifs défensives et offensives sur la période. Le *retail* a sous-performé dans la totalité des pays européens étudiés, mais sa volatilité est moins élevée par rapport au marché. Cela laisse également supposer une capacité de rebond, que l'on commence à voir, pour cette classe d'actifs. En raison des nombreux défis qu'il a eu à relever, le bureau a plutôt eu tendance à sous-performer et le résidentiel à surperformer avec un risque de perte moins élevé en cas de baisse du marché.

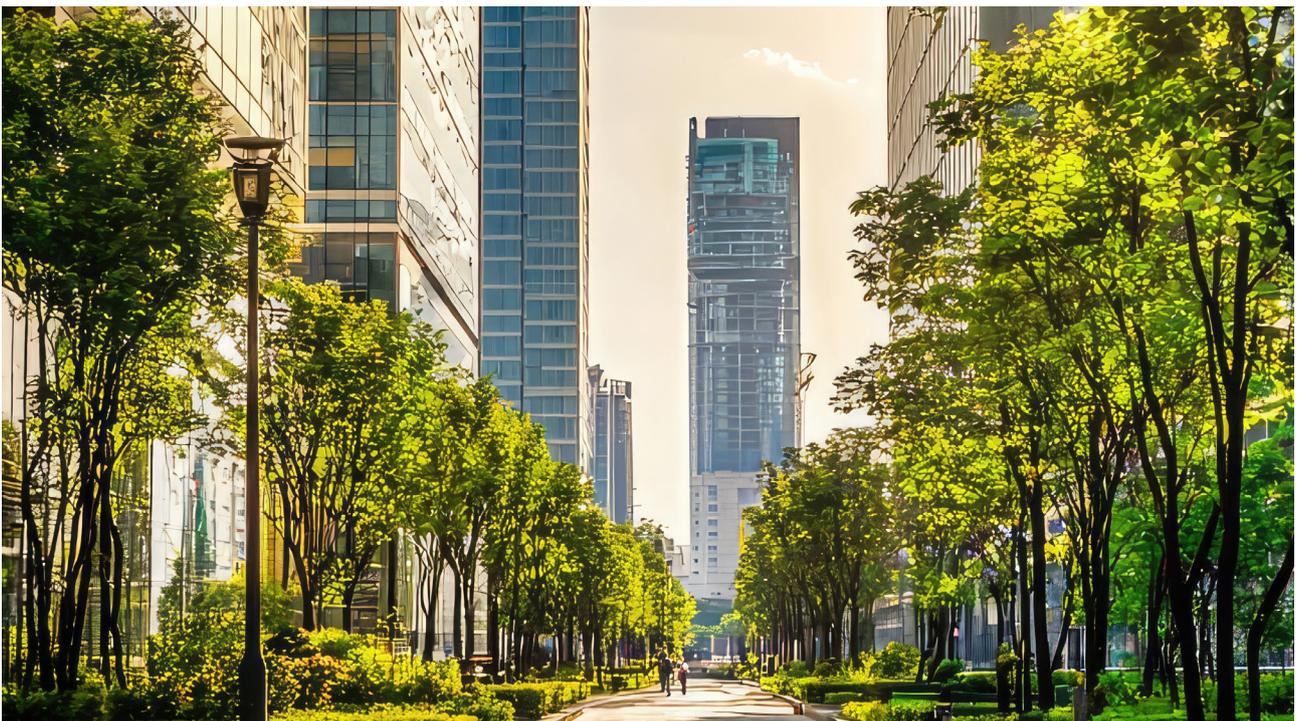
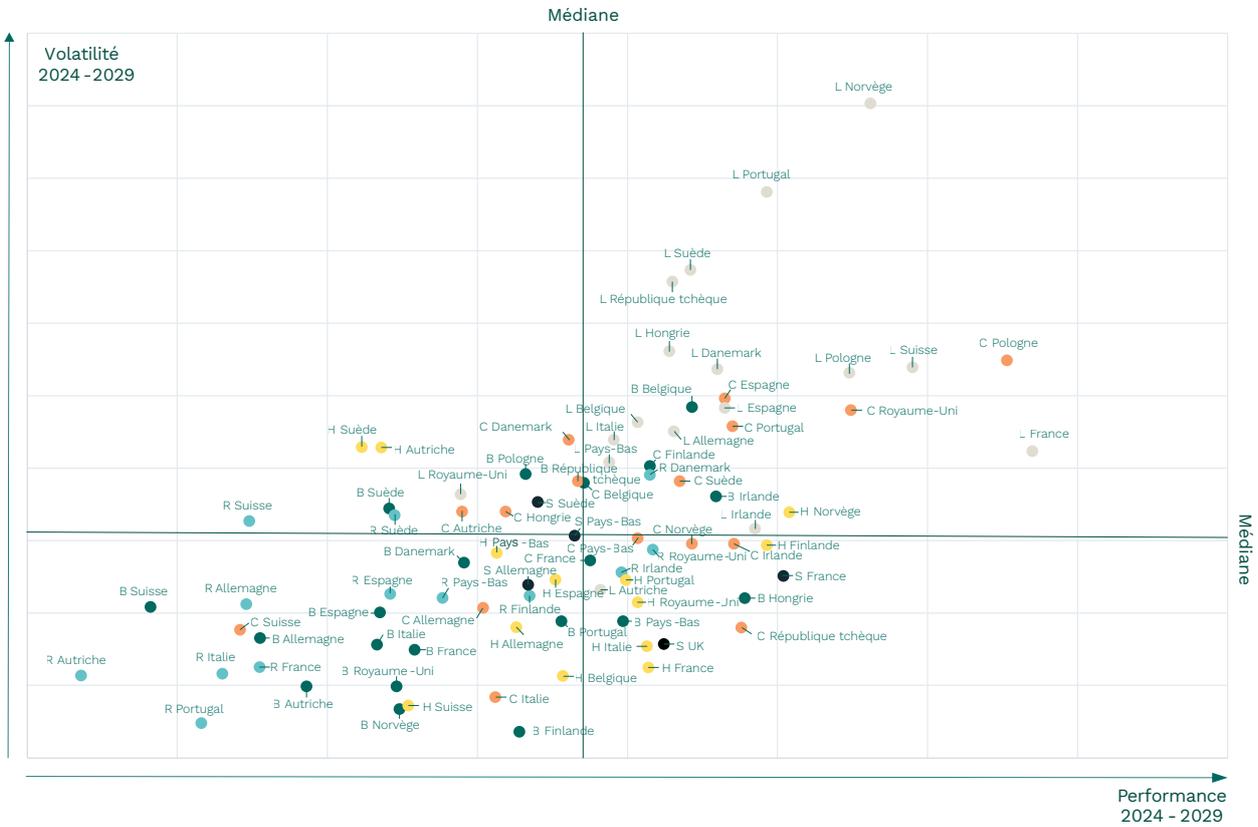
En 2023, plus de la moitié des classes d'actifs ont surperformé le *benchmark* en zone euro. La classe d'actifs qui a le plus surperformé le *benchmark* a été la logistique, puis la santé, suivies par le résidentiel et l'hôtellerie.

En intégrant les projections de la performance totale de 2024, l'alpha et le bêta restent plutôt stables pour chaque classe d'actifs.

REPRÉSENTATION DE L'ALPHA ET DU BÊTA SUR LA PÉRIODE 2019-2024



**PROJECTIONS DE LA PERFORMANCE/RISQUE
DES MARCHÉS IMMOBILIÈRES EN EUROPE 2024-2029**





BUREAUX

Nous anticipons que la performance totale des bureaux en zone euro devrait être comprise entre 4% et 5,5% en moyenne annuelle pour la période 2025-2029.

Alors que la demande placée s'améliore et que les volumes inoccupés sont à des niveaux élevés, les taux de vacance ont commencé à se stabiliser. Les quartiers centraux ont confirmé leur attractivité auprès des utilisateurs avec des taux de vacance qui demeurent à des niveaux faibles dans de grandes métropoles comme Paris, alors qu'à l'inverse, certains marchés affichent des taux de vacance supérieurs à 10 %. Concernant la répartition de la performance, le rendement locatif sera compris entre 4% et 4,5% en raison des fondamentaux du marché utilisateur sur la période 2024-2029. Alors qu'une performance négative est toujours attendue pour 2024, la croissance en capital devrait afficher une croissance moyenne comprise entre 0% et 1% entre 2025 et 2029.

Le marché de l'emploi est resté résilient en Europe l'année dernière, principalement dans les métropoles. Dans le même temps, le *flex office* s'est normalisé

en Europe. Après avoir culminé en 2021 pendant la pandémie et diminué en 2022, la part de personnes travaillant à domicile semble s'être stabilisée en 2023. Toutefois, il est intéressant de constater que des disparités en termes de pratique dans les différents pays européens existent. En effet, si le Royaume-Uni, les Pays-Bas et les pays nordiques affichent des taux élevés de travail à domicile, cette part est moins forte dans certains pays, comme la France.

Le marché européen des bureaux est confronté à une période d'ajustement avec :

- l'organisation en *flex office* (postes de travail partagés) ;
- la question de l'essor de l'IA générative, avec le risque que cette nouvelle technologie représente pour l'emploi de bureau traditionnel, soulignant l'importance d'une croissance robuste de l'emploi afin de soutenir la demande des occupants ;
- et, enfin, les questions de durabilité des bureaux.

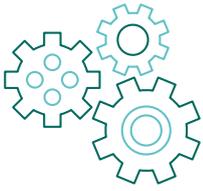


COMMERCE

Nos prévisions de la performance du commerce en zone euro entre 2024 et 2029 sont comprises entre 5% et 7% en moyenne, les importants réajustements de prix que l'on a constatés sur la période 2019-2023 expliquent cette tendance. Le rendement locatif, compris entre 4% et 5% selon nos estimations, devrait porter la performance du commerce entre 2024 et 2029. Si le rendement en capital a été négatif en 2023, nous nous attendons toujours à ce qu'il passe en territoire positif en 2024. À l'horizon 2029, nous pensons que la prise de valeur du capital sera comprise entre 1% et 2% en moyenne.

En raison de la bonne tenue du marché du travail dans la zone euro, de la croissance des salaires et d'un niveau d'épargne toujours solide, la consommation des ménages viendra soutenir le revenu des

détaillants. La consommation privée bénéficiera pleinement de la baisse de l'inflation, permettant d'augmenter le pouvoir d'achat. Toutefois, même si nous sommes optimistes sur les ventes, de nombreux défis persistent pour le secteur en raison de taux d'emprunt toujours élevés, d'un revenu des ménages grignoté par l'hyper-inflation et de l'augmentation des faillites. Nous considérons que les villes gagnantes de demain sont celles avec une forte attractivité auprès des voyageurs internationaux et celles organisant de grands événements. Nous considérons que les perspectives de croissance du chiffre d'affaires des enseignes sur ces marchés seront de nature à soutenir la croissance des loyers. De manière générale, le commerce physique continuera de devoir coexister avec l'e-commerce.



LOGISTIQUE

Nous prévoyons que la performance de la logistique en zone euro entre 2024 et 2029 se situera entre 5% et 7,5% en moyenne. C'est le rendement locatif qui portera la performance sur l'ensemble de la période, qui devrait être compris entre 4% et 5%. Concernant le rendement en capital, nous estimons qu'il devrait se situer entre 1% et 3%.

D'autre part, les autorités européennes et nationales ont annoncé leur volonté de développer localement certaines industries liées à l'énergie verte, aux batteries, à la production de semi-conducteurs et aux technologies avancées. Les utilisateurs *retailers* devraient encore bénéficier du dynamisme du commerce en ligne, même si la croissance du

taux de pénétration devrait être moins forte après le pic observé durant la pandémie. La logistique aura différents défis à relever dans les prochaines années. Premièrement, des investissements devront être réalisés à la fois dans la numérisation et la robotique afin d'améliorer l'efficacité de la chaîne d'approvisionnement et l'optimisation des espaces. L'obsolescence de certains bâtiments qui n'auront pas fait leur transition s'accélérera. Deuxièmement, la transformation ESG de la logistique sera un défi, car le secteur est piloté par les coûts, ce qui pourra rapidement représenter un point négatif pour les bâtiments obsolètes.



RÉSIDENTIEL

Nos prévisions pour la période 2024-2029 font ressortir un rendement global entre 4% et 5,5% en zone euro ; une performance en hausse par rapport à la période 2023-2028. La détente sur les taux d'emprunt, l'offre limitée, la résilience du marché du travail et la dynamique récente des salaires ont expliqué la croissance des prix dans certains pays. À l'inverse, les marchés qui ont toujours des prix orientés à la baisse s'expliquent par une demande toujours morose. L'indexation contribue mécaniquement à la stabilité de la performance locative du résidentiel, permettant de garantir un revenu récurrent. Par pays pour l'année 2024, nous anticipons que la France, l'Allemagne, la Finlande et l'Autriche connaîtront des baisses de valeurs sur l'ensemble de la période. À l'inverse, l'Italie, la Belgique, le Portugal, l'Espagne, l'Irlande et surtout les Pays-Bas vont connaître une croissance du prix du résidentiel. Les perspectives à moyen terme (horizon 5 ans) restent positives pour l'ensemble des marchés analysés. La Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas ou encore la France disposent d'une capacité de rebond intéressante.

Le marché du résidentiel dispose de fondamentaux favorables. En effet, le déséquilibre entre offre et demande de logements viendra alimenter la croissance des prix sous l'effet conjugué d'un assouplissement des conditions d'accès au crédit, d'une normalisation de l'inflation sur le revenu réel des ménages et d'une baisse progressive du taux de crédit, en lien avec la politique de la BCE. D'autre part, la croissance du nombre de ménages est un facteur aussi bien en faveur des biens loués que de ceux à l'acquisition. Concernant les défis ESG, le résidentiel est confronté à un durcissement des réglementations pour répondre aux enjeux de réduction des consommations énergétiques et de décarbonation. Enfin, du fait des législations nationales ou locales, le marché résidentiel européen est réglementé pour protéger les locataires. L'indexation, généralement liée à l'indice des prix à la consommation, permet une couverture totale ou partielle contre l'inflation selon les pays.



SANTÉ

Concernant nos prévisions pour la période 2024-2029, nous pensons que le rendement total des actifs de santé en Europe (zone euro) devrait être compris entre 5% et 7% en moyenne. Le rendement global sera porté par le rendement locatif, que l'on estime entre 4% et 5%, et de façon plus limitée par la croissance en capital, qui sera comprise entre 1% et 2%. Au regard du couple performance/risque, il est intéressant de noter que la santé est un actif de diversification à incorporer dans un portefeuille en vue d'une diversification optimale, aussi bien en matière de volatilité que dans l'optique de diminuer l'exposition du portefeuille aux cycles économiques.

Le déséquilibre entre offre et demande de services de santé et d'hébergement des seniors va se poursuivre dans les années à venir. Nous savons que la pression démographique restera forte et qu'elle continuera de se renforcer bien après 2029. D'autre part, la prise en charge des dépenses de santé par le secteur public et/ou privé est importante dans de nombreux pays européens. Le secteur dispose donc de fondamentaux solides en sa faveur. La partie obsolète du parc des maisons de retraite médicalisées devra faire l'objet de rénovations nécessaires pour correspondre aux critères ESG et pour protéger ses occupants, notamment en cas de vagues de chaleur. Enfin, le manque d'offre sur le marché est un élément favorable aux investissements dans des produits récents, bien localisés et avec un exploitant solide.



HÔTELLERIE

Nos prévisions de la performance européenne de l'hôtellerie en zone euro sur la période 2024-2029 sont comprises entre 5,5% et 7%. Le rendement global sera porté par le rendement locatif, que l'on estime entre 4% et 5%, et par la croissance en capital, qui sera comprise entre 1% et 2%. Nous pensons que mixer hôtellerie de loisirs et d'affaires permet une diversification du risque et d'atteindre un bon niveau de performance. Nous anticipons toujours la poursuite de la progression des visiteurs internationaux. De plus, le faible niveau de chômage et le dynamisme de l'emploi contribuent à soutenir la demande touristique. À l'horizon 2029, les grands événements internationaux et le retour des touristes au niveau d'avant-pandémie viendront nourrir le secteur.

Nous pensons que les indicateurs hôteliers de performance sont revenus à des niveaux satisfaisants. Ainsi, nous pensons que le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR devraient connaître une progression plus modérée dans les années qui viennent comparativement aux années de réouverture post-pandémie. Concernant les défis ESG, la sélectivité devrait conduire la stratégie d'allocation des investisseurs. En effet, le secteur sera contraint à des changements importants pour réduire sa forte consommation énergétique, avec des enjeux de décarbonation.



PORTEFEUILLES IMMOBILIERS EFFICIENTS – LE MODÈLE SMARRT[®] PAR PRAEMIA REIM RECHERCHE & STRATÉGIE 2024-2029

Le graphique suivant illustre l'allocation globale recommandée par SMARRT[®], notre modèle d'allocation qui permet de piloter la stratégie d'investissement en immobilier selon l'évolution du contexte macroéconomique.

Notre modèle a identifié différents portefeuilles efficaces avec une performance totale comprise entre 4,0% et 5,5%, en légère amélioration comparativement à l'année dernière en raison du réajustement des valeurs. Il privilégie une diversification géographique et par classe d'actifs au niveau européen.

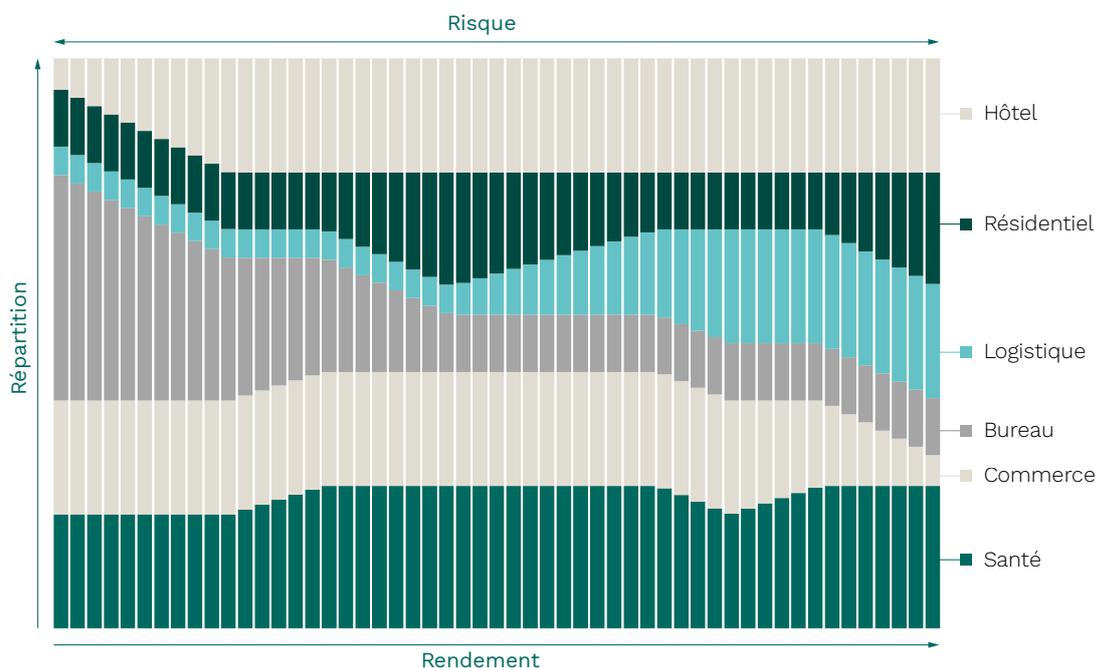
Lorsqu'on analyse les données à l'horizon 2029, le modèle alloue une part quasi égale selon les stratégies entre l'hôtellerie (20%), la santé (20%) et le *retail* (20%). Le bureau (de 10% à 40%), la logistique (de 10% à 20%) et le résidentiel (de 10% à 20%) ont une part qui varie beaucoup plus en fonction de leur propre cycle, et donc de leur rapport risque/performance.

Il est intéressant de noter que les allocations proposées par SMARRT ont pour dénominateur commun la diversification (60% et 90%) et les actifs alternatifs (entre 30% et 60%). L'algorithme considère que ces classes d'actifs offrent un couple rendement/risque intéressant à l'horizon 2029.

Ces données constituent une réalité à un instant donné et ne peuvent être figées dans le temps. Une politique d'allocation doit prendre en considération le cycle immobilier de chaque marché pour investir au moment le plus opportun. Il conviendra donc d'adapter le modèle à chaque nouvelle situation afin de faire évoluer l'allocation pour maintenir l'équilibre rendement/risque souhaité. Il est également à noter que ce modèle est un modèle théorique et que des contraintes d'allocation y ont été imposées pour chaque classe d'actifs, afin que les parts allouées correspondent au mieux à la réalité du marché tout en s'affranchissant de différents biais cognitifs humains qui peuvent avoir un impact sur la stratégie d'investissement (biais de confirmation, d'ancrage, de troupeau, d'aversion aux pertes, de surconfiance ou encore de disposition).

Les principaux risques de nature à déstabiliser l'économie mondiale que nous avons identifiés – pouvant donc impacter nos hypothèses – sont les suivants : une escalade des tensions au Moyen-Orient ou dans la guerre russo-ukrainienne, des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps, une crise financière, une crise économique ou l'apparition d'un « événement rare ».

PORTEFEUILLES EFFICIENTS PROJÉTÉS PAR CLASSE D'ACTIFS EN ZONE EURO SUR LA PÉRIODE 2024-2029 D'APRÈS LE MODÈLE SMARRT[®]



À propos de Praemia REIM

Praemia REIM réunit plus de 550 collaborateurs en **France**, en **Allemagne**, en **Italie**, en **Espagne**, au **Luxembourg**, au **Royaume-Uni** et à **Singapour**, et met ses valeurs de conviction et d'engagement, ainsi que ses expertises à l'échelle européenne pour concevoir et gérer des fonds immobiliers, au service de ses clients nationaux et internationaux, qu'ils soient particuliers ou institutionnels.

Praemia REIM détient aujourd'hui 38 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- 48 % santé/éducation,
- 33 % bureaux,
- 8 % résidentiel,
- 5 % commerce,
- 5 % hôtellerie,
- 1 % logistique.

Sa plateforme paneuropéenne gère **61 fonds** et réunit plus de 96 000 clients investisseurs, dont **55 % institutionnels** et **45 % particuliers**. Son patrimoine immobilier est composé de **1 600 immeubles** (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel et hôtels) localisés dans 11 pays européens.

www.praemiareim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Henry-Aurélien Natter • MRICS, Directeur Recherche - Europe
henry-aurelien.natter@praemiareim.com

Joséphine Martinet • Statisticienne-Économiste
josephine.martinet@praemiareim.com

Régis Castor • Analyste Recherche
regis.castor@praemiareim.com

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Praemia REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il se situe au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les *business models* des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.

Sources utilisées dans l'ensemble du document : modèles statistiques Praemia REIM Recherche & Stratégie, CBRE, Savills, BNP PRE, JLL, Knight Frank, MSCI, Oxford Economics, Eurostat, OCDE, FMI, Stabel, NSI, CZSO, DST, Destatis, Stat, CSO, Statistics, INE, INSEE, DZS, ISTAT, CSB, Statistics Lithuania, Statec, KSH, CBS, Statistik Austria, Stat Poland, INE, INSSE, Statistics Finland, SCB, SSB, BFS, ONS.



www.praemiareim.com



SUIVEZ-NOUS



Réf. : Perspectives Immobilières Europe – 10/2024 – Praemia REIM – Société par actions simplifiée au capital de 3 433 377 euros
Siège social : 10, rue du Général Foy – 75008 Paris – 884 030 842 RCS PARIS

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Praemia REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement, et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives, et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.