

# Changement de cap sur le marché du logement

Moniteur immobilier Suisse | Septembre 2021



Marché du logement  
**Repli étonnamment marqué  
des taux de vacance**

Page 5

Secteur de la construction  
**Tendance à la reprise malgré  
des obstacles**

Page 8

Propriété du logement  
**La croissance des prix s'accroît  
encore**

Page 10

# Impressum

---

## **Éditeur: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products**

Nannette Hechler-Fayd'herbe  
Head of Global Economics & Research  
+41 44 333 17 06  
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile  
Head Real Estate Economics  
+41 44 333 89 17  
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

## **Clôture de rédaction**

23 septembre 2021

## **Série de publications**

Swiss Issues Immobilien

## **Visitez notre site Internet**

[www.credit-suisse.com/immobilier](http://www.credit-suisse.com/immobilier)

## **Copyright**

Ce document peut être cité en mentionnant la source.  
Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG et/ou  
sociétés liées. Tous droits réservés.

## **Sources**

Sauf indication contraire, la source de l'information est le Credit Suisse

## **Auteurs**

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, [fredy.hasenmaile@credit-suisse.com](mailto:fredy.hasenmaile@credit-suisse.com)  
Thomas Rieder, +41 332 09 72, [thomas.rieder@credit-suisse.com](mailto:thomas.rieder@credit-suisse.com)  
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, [fabian.waltert@credit-suisse.com](mailto:fabian.waltert@credit-suisse.com)

## **Contributions**

Fabian Diergardt  
Thomas Mendelin

# L'impact du coronavirus à la loupe

**Le marché du logement suisse passe pour être léthargique – les esprits chagrins le qualifieraient même d'ennuyeux. Néanmoins, la pandémie a fait bouger les choses dans ce segment immobilier très important. De fait, des déplacements intéressants de la demande s'y observent, alors que la tendance s'inverse pour les surfaces vacantes.**

## **Logements vacants: inversion de la tendance**

Les observateurs attentifs ont récemment constaté qu'un renversement de tendance se dessinait pour les logements vacants. Depuis quelque temps déjà, les demandes de permis de construire annoncent un repli de la construction de logements en location, qui s'explique à la fois par davantage de retenue de la part des investisseurs et par le manque de terrains à bâtir. En revanche, l'ampleur de cette inversion de tendance a surpris.

## **Effets extraordinaires de la pandémie**

La pandémie est probablement la principale responsable de ce phénomène. La crise a augmenté le solde migratoire (y compris de citoyens helvétiques) de plus de 13 000 personnes l'an dernier: de nombreuses personnes qui envisageaient d'émigrer ont en effet décidé de passer la crise en Suisse, où la situation du marché du travail semblait meilleure. Par ailleurs, l'offre a vraisemblablement fortement contribué elle aussi au repli marqué des taux de vacance dans l'immobilier. Sans compter que les mesures sanitaires et certaines difficultés d'approvisionnement en matériaux ont causé des retards dans la construction de bâtiments résidentiels.

## **Déplacements intéressants de la demande sur le marché du logement**

L'attrait des grands centres a pâti de manière disproportionnée des restrictions liées à la pandémie. Rien d'étonnant donc à ce que les ménages souhaitant s'y installer aient été moins nombreux que d'ordinaire. Dans certains cas, ils devraient même reporter leur projet jusqu'à ce que la situation revienne complètement à la normale dans les centres. Parallèlement, beaucoup d'entre eux ont considéré que les changements induits par la pandémie seraient permanents, comme la progression du télétravail, et ils ont donc définitivement renoncé à s'installer en ville en 2020. Mais au sein même des villes, on a observé également une augmentation des déménagements: de nombreux ménages semblent avoir profité de cette période pour améliorer leurs conditions de logement en changeant de domicile ou en quittant leur pied-à-terre citadin. Cela peut également expliquer pourquoi, dans les centres en particulier, les taux d'offre de logements locatifs ont encore progressé alors que la durée d'insertion n'a pas changé ou a même diminué.

## **Le secteur de la construction se redresse ...**

Le secteur de la construction a lui aussi souffert de la crise sanitaire. Fort heureusement, il a pu limiter les pertes et se trouve sur la voie de la reprise. S'il n'a pas encore retrouvé son niveau pré-pandémique, la tendance redonne confiance. Dans la construction résidentielle et commerciale, en particulier, la hausse devrait se poursuivre grâce à des carnets de commandes bien garnis. L'évolution des permis de construire laisse toutefois penser que les impulsions vont se réduire à moyen terme dans le bâtiment. Depuis trois ans environ, la construction de logements en location s'inscrit à la baisse, et cette évolution devrait encore s'intensifier dans les mois à venir. Cependant, d'autres segments du secteur (p. ex. construction d'hôpitaux ou de centres de données) ainsi que les transformations et les assainissements, très en vogue, font contrepoids, de sorte que le niveau de l'activité de construction a pu être à peu près maintenu.

## **... mais les défis ne manquent pas**

Outre la baisse de l'activité de planification dans le secteur du logement locatif, le manque de certains matériaux importants reste actuellement le principal facteur de risque pour la construction. Les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement du monde entier entraînent une pénurie de matériaux, une hausse des prix de la construction et un risque de retards dans les travaux. Par conséquent, les entrepreneurs doivent aussi composer avec un défi: répercuter les coûts supplémentaires sur les maîtres d'ouvrage malgré l'âpreté de la concurrence afin d'éviter une nouvelle érosion de leurs marges bénéficiaires déjà faibles.

<b>Éditorial</b>	<b>3</b>
<b>L'impact du coronavirus à la loupe</b>	
Le marché du logement suisse passe pour être léthargique – les esprits chagrins le qualifieraient même d'ennuyeux. Néanmoins, la pandémie a fait bouger les choses dans ce segment immobilier très important. De fait, des déplacements intéressants de la demande s'y observent, alors que la tendance s'inverse pour les surfaces vacantes.	
<b>Marché du logement</b>	<b>5</b>
<b>Repli étonnamment marqué des taux de vacance</b>	
En 2021, le taux de vacance est passé de 1,72% à 1,54%. Ce recul s'explique par une demande étonnamment solide de logements locatifs et par un repli de l'activité de construction, probablement encore exacerbé par la pandémie. Celle-ci a induit une réduction des surfaces vacantes, surtout en dehors des centres et pour les logements de grande taille.	
<b>Secteur de la construction</b>	<b>8</b>
<b>Tendance à la reprise malgré des obstacles</b>	
Après avoir limité les pertes liées à la pandémie, le secteur de la construction est sur la voie de la reprise, laquelle pourrait toutefois être menacée, du moins temporairement, par les goulets d'étranglement toujours plus importants dans l'approvisionnement de matériaux essentiels.	
<b>Propriété du logement</b>	<b>10</b>
<b>Logements locatifs</b>	<b>11</b>
<b>Immobilier commercial</b>	<b>12</b>
<b>Placements immobiliers</b>	<b>13</b>

# Repli étonnamment marqué des taux de vacance

**En 2021, le taux de vacance est passé de 1,72% à 1,54%. Ce recul s'explique par une demande étonnamment solide de logements locatifs et par un repli de l'activité de construction, probablement encore exacerbé par la pandémie. Celle-ci a induit une réduction des surfaces vacantes, surtout en dehors des centres et pour les logements de grande taille.**

**Environ 7500 logements vacants en moins**

Pour la première fois depuis 2009, les logements vacants dénombrés chaque année par l'Office fédéral de la statistique (OFS) ont diminué cette année. Au 1<sup>er</sup> juin 2021, 71 365 logements étaient disponibles dans toute la Suisse, soit un taux de vacance de 1,54% (Fig. 1). Même si ce pourcentage reste supérieur à la moyenne à long terme (1,11%), il indique qu'un renversement de tendance s'est produit sur le marché suisse. Ce phénomène est récent: si la demande de logements n'a guère été affectée par la pandémie, la construction de logements a continué à ralentir. L'ampleur du recul du nombre de logements vacants (-7 467) n'en reste pas moins surprenante.

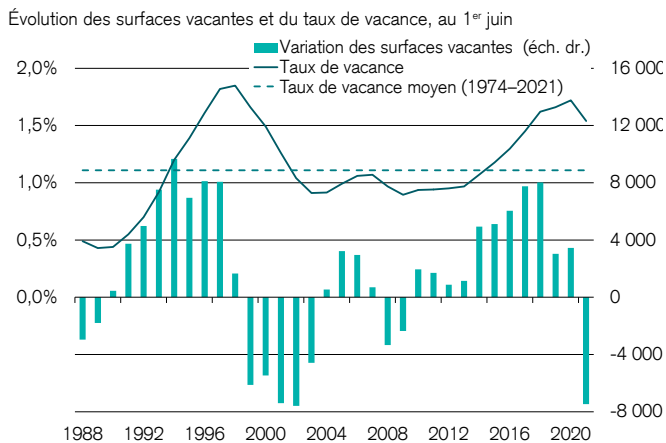
**Repli de l'activité de construction ...**

L'évolution de l'activité de construction a significativement contribué à la réduction des surfaces vacantes. Durant les années précédentes, un découplage s'est opéré entre la robuste construction de logements locatifs et la demande des locataires. En quête de rendement et faute de terrains à bâtir disponibles, de nombreux investisseurs se sont rabattus sur des communes situées en périphérie des agglomérations et dans des régions rurales – parfois aussi là où le potentiel de demande est limité. Dans l'intervalle, néanmoins, la construction de logements locatifs a dépassé son zénith. Depuis trois ans environ, les autorisations de construire affichent une tendance à la baisse qui, après un contre-mouvement temporaire, s'est poursuivie cette année (cf. p. 11). Le nombre de logements locatifs qui ont reçu une autorisation de construire ces deux dernières années a été inférieur de 5% à celui des deux années précédentes.

**... accentué par les conséquences de la pandémie**

En réalité toutefois, le recul du nombre de logements nouvellement construits est vraisemblablement plus prononcé que ce que suggèrent les autorisations de construire. D'une part, les mesures sanitaires et les difficultés d'approvisionnement d'importants matériaux ont parfois induit des retards sur les chantiers. Selon les chiffres de la Société Suisse des Entrepreneurs, ce phénomène s'est par exemple traduit en 2020 par une baisse de 16,3% du chiffre d'affaires de la construction de logements (cf. p. 8). D'autre part, de plus en plus de projets de construction de logements sont des bâtiments de remplacement, surtout dans les grands centres, de sorte que le nombre de logements supplémentaires est faible. Qui plus est, plusieurs projets d'envergure, essentiellement dans les zones urbaines, ont récemment été paralysés en raison de litiges dus au bruit.

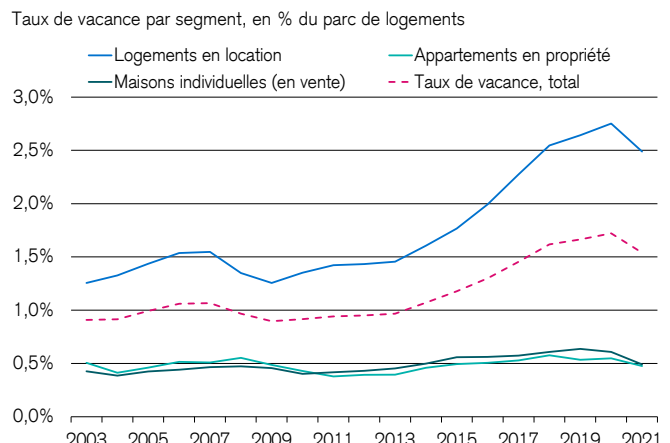
**Fig. 1: Taux de vacance: tendance inversée après 11 ans de hausse**



Sources: OFS, Credit Suisse

Dernières données au: 01.06.2021

**Fig. 2: Moins de logements vacants sur l'ensemble des segments**



Sources: OFS, Credit Suisse

Dernières données au: 01.06.2021

## La demande de logements épargnée par la pandémie

En parallèle, la demande n'a guère été affectée par la pandémie. Par rapport à 2019, l'immigration nette a même augmenté en 2020 (de 53 200 à 66 500, citoyens helvétiques compris), les départs de Suisse ayant diminué davantage que les arrivées. Seul le solde des titulaires d'un permis de séjour de courte durée (non inclus dans les chiffres ci-dessus) a nettement reculé. À la faveur de la reprise économique actuelle, l'immigration repart à la hausse. Aussi le solde migratoire de 2021 devrait-il dépasser son niveau prépandémique (cf. p. 11), sans toutefois atteindre son pic de 2020. La demande intérieure, quant à elle, ne semble avoir que brièvement souffert au début de la pandémie, lorsque l'incertitude était à son comble. Grâce au chômage partiel et aux mesures de soutien budgétaire des entreprises, la crise sanitaire n'a pratiquement pas affecté le pouvoir d'achat de beaucoup de ménages. De fait, bon nombre d'entre eux ont augmenté leur épargne, les confinements ayant réduit leurs dépenses liées à la mobilité, à la restauration et aux loisirs. En outre, la hausse du télétravail a fait augmenter la demande de surfaces (cf. ci-dessous).

## 5500 logements locatifs vacants en moins

Une part importante de la baisse des logements vacants (5500 unités) est attribuable au segment locatif. En comparaison à long terme, le taux de vacance de celui-ci (2,49%) reste néanmoins élevé (Fig. 2). Pendant des années, les promoteurs se sont en effet concentrés sur les immeubles résidentiels de rapport, alors que le nombre de maisons individuelles et d'appartements en propriété neufs arrivant sur le marché ne cessait de diminuer (cf. p. 10).

## Offre limitée de logements en propriété

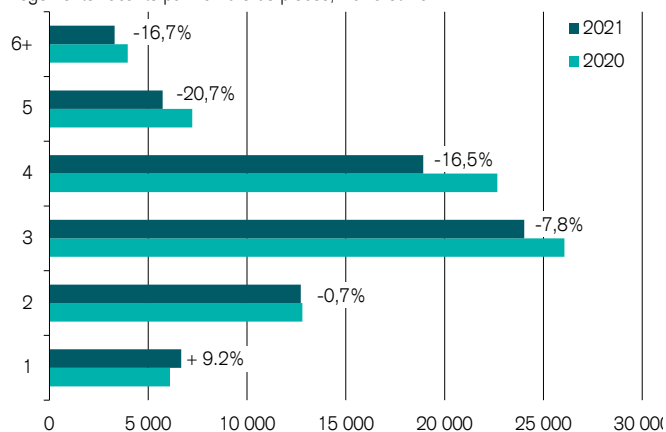
Contrairement au segment locatif, celui de la propriété du logement connaît une pénurie depuis des années. Si le niveau élevé des prix et le durcissement de la réglementation concernant l'octroi de prêts hypothécaires ont limité le cercle des premiers acheteurs potentiels, la demande de logements en propriété a quand même augmenté ces derniers trimestres. Le fait de devoir passer beaucoup plus de temps à domicile en raison de la pandémie a accru chez certains le désir de posséder leurs quatre murs. L'essor du home office permet d'habiter plus loin du lieu de travail: en élargissant son rayon de recherche, un ménage a davantage de chances de trouver un bien adapté et abordable. La hausse de la demande et la baisse de la production ont dopé les prix des logements en propriété (T2 2021: +6,6% par rapport au T2 2020). Parallèlement, les surfaces vacantes ont diminué de 16% (1900 logements); leur taux se situe juste en dessous de 0,5%, tant pour les maisons individuelles que pour les appartements en propriété par étage (Fig. 2).

## La demande se déplace vers des logements plus grands

L'augmentation de la demande de logements plus grands est une autre conséquence de la pandémie. Ainsi, de nombreux ménages en quête d'un logement devraient prévoir une pièce supplémentaire pour y installer un bureau. Cette tendance se reflète dans la structure des taux de vacance (Fig. 3) qui, depuis peu, concernent davantage les petits logements que les trois pièces ou plus. Mais ce phénomène n'est pas uniquement dû à la pandémie et à l'évolution des besoins qui en résulte en matière de logement. Depuis quelques années, l'activité de construction est axée sur des logements de petite taille, ce qui se reflète aussi sur les surfaces vacantes à présent.

Fig. 3: Les logements à partir de trois pièces davantage prisés

Logements vacants par nombre de pièces, 2020 et 2021

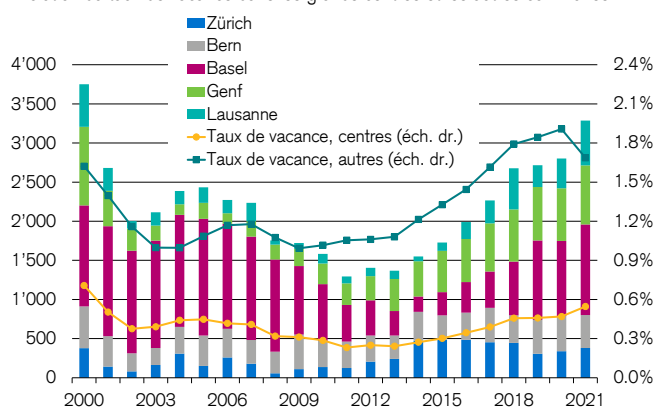


Sources: OFS, Credit Suisse

Dernières données au: 01.06.2021

Fig. 4: La différence ville-campagne s'est un peu réduite

Évolution du taux de vacance dans les grands centres et les autres communes



Sources: OFS, Credit Suisse

Dernières données au: 01.06.2021

## Détente dans les grands centres

À la différence de la tendance nationale, le nombre de logements vacants dans les grands centres a sensiblement augmenté (+17,3%). Lausanne a affiché la hausse la plus marquée (+50,5%), tandis que la ville de Berne est la seule à faire état d'un léger repli (-6,5%). Au total, le taux de vacance dans les grands centres est passé de 0,47% à 0,55% (Fig. 4). La ville de Zurich affiche toujours le taux de vacance de loin le plus bas (0,17%); à l'inverse, la recherche d'un logement devrait être plus facile en ville de Bâle (1,10%). La détente du marché dans les grands centres



résulte aussi probablement de la hausse récente de l'activité de construction. Le rôle du coronavirus doit lui aussi être évoqué: pendant la pandémie, l'offre culturelle et de loisirs a été limitée dans les villes; quant à l'avantage de la proximité du lieu de travail, il a perdu en importance du fait de l'essor du home office. Ainsi, la périphérie a gagné en attrait par rapport à la ville, comme l'attestent d'ailleurs très clairement les mouvements migratoires à l'intérieur du pays: au total, 14 200 personnes ont quitté les grands centres en 2020 (+77% en comparaison annuelle).

**Recul prononcé dans les régions touristiques et périurbaines**

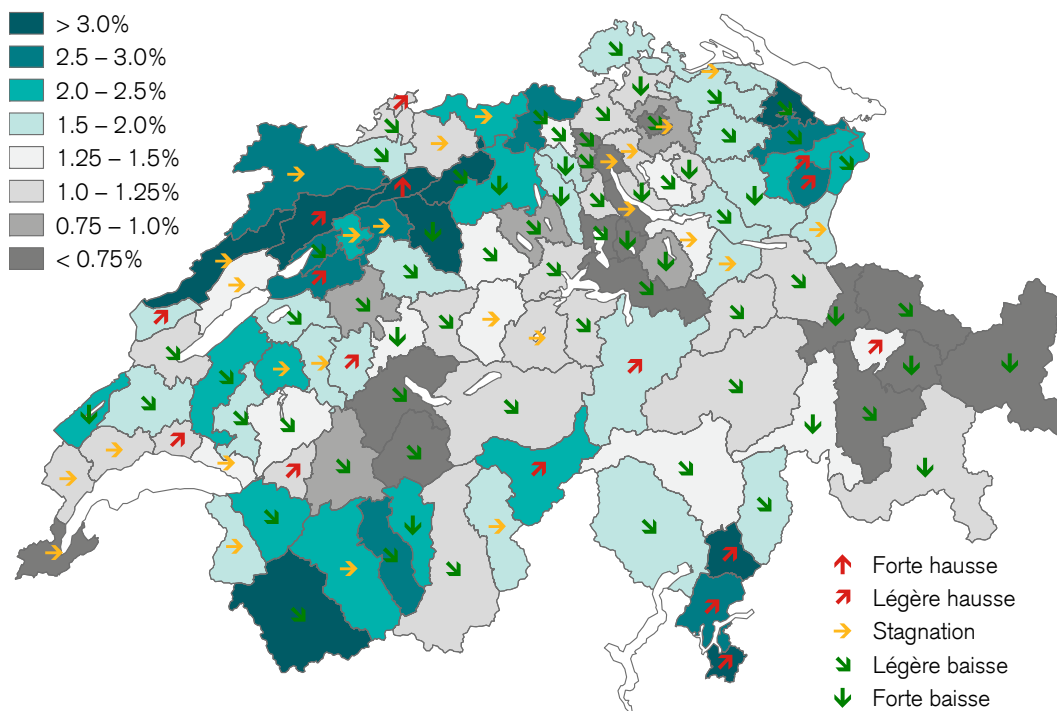
Sur le plan régional, quatre pôles affichent encore des taux de vacance élevés: le nord-est de la Suisse, le nord-ouest (en particulier l'Argovie et Soleure), le Valais et le Tessin (Fig. 5). La détente dans les villes mentionnée ci-dessus concerne essentiellement les grands centres. Dans ceux de taille moyenne en revanche, le taux de vacance a peu fléchi (de 2,03% à 1,98%). Il a reculé dans une large majorité des régions économiques de Suisse (68 sur 110). Des taux de vacance nettement plus bas ont notamment été enregistrés dans les communes périurbaines proches des grands centres (-19,4%). Cela étant, le nombre de logements disponibles au 1<sup>er</sup> juin 2021 était inférieur à celui de 2020 dans de nombreuses régions périphériques rurales également. Et il a même reculé de 25,2% dans les communes touristiques alpines.

**Conclusion: le coronavirus, accélérateur de tendance ou facteur qui change la donne?**

S'agissant des taux de vacance, le revirement est donc intervenu plus tôt et plus brutalement que prévu. Une fois de plus, la pandémie a fait office d'accélérateur de tendance, en accentuant le repli attendu de la construction de logements et en stimulant la demande. Cela étant, la réduction du parc des logements vacants ne devrait pas se poursuivre au rythme actuel. Car si les demandes de permis de construire pointent toujours à la baisse, les carnets de commande des entreprises de construction restent bien remplis, et l'activité de construction pourrait augmenter dès que les problèmes de production liés à la pandémie seront résolus. Par ailleurs, les investisseurs en quête de placements s'intéressent toujours à l'immobilier résidentiel, et rien n'indique que cela changera dans un futur proche, notamment au regard de la situation sur le front des taux d'intérêt. Reste à savoir dans quelle mesure la pandémie est susceptible de changer radicalement la donne. Ce pourrait être le cas si le récent engouement pour les logements de plus grande taille en dehors des grands centres venait à s'inscrire dans la durée. Néanmoins, tout porte à croire que cette tendance structurelle finira par s'atténuer avec le retour progressif des employés à leur poste de travail et la levée des restrictions sanitaires.

**Fig. 5: Moins de logements vacants dans de nombreuses communes d'agglomérations et régions rurales**

Taux de vacance au 1<sup>er</sup> juin 2021; flèches: variation par rapport à l'année précédente



Sources: Office fédéral de la statistique, Geostat, Credit Suisse

Dernières données au: 01.06.2021

# Tendance à la reprise malgré des obstacles

**Après avoir limité les pertes liées à la pandémie, le secteur de la construction est sur la voie de la reprise, laquelle pourrait toutefois être menacée, du moins temporairement, par les goulets d'étranglement toujours plus importants dans l'approvisionnement de matériaux essentiels.**

## La crise a été relativement bien maîtrisée

Le secteur de la construction a assez bien résisté à la crise du coronavirus. Contrairement à d'autres branches, il n'a dû composer qu'avec de brèves fermetures ponctuelles de chantiers (au premier semestre 2020 au Tessin et dans certaines régions de Suisse romande). Malgré tout, la pandémie ne l'a pas épargné: des pertes de productivité dues aux mesures sanitaires et les incertitudes des maîtres d'ouvrage ont fait baisser les chiffres d'affaires de 5,8% dans le secteur principal de la construction l'année dernière. De même, selon les statistiques trimestrielles de la Société Suisse des Entrepreneurs, la construction de logements a chuté de 16,3%.

## Des carnets de commandes bien remplis

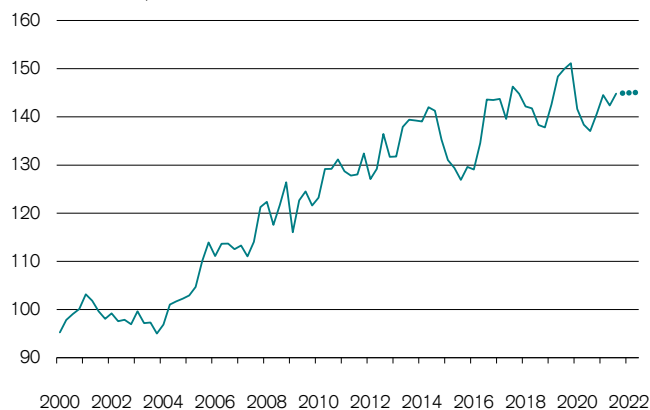
La construction n'a pas encore retrouvé son niveau pré-pandémique, mais la tendance est encourageante. Au troisième trimestre 2021, le chiffre d'affaires du secteur principal de la construction progressera probablement de 5,7% par rapport au même trimestre 2020 (Fig. 6). La reprise devrait se poursuivre principalement dans la construction d'immeubles résidentiels (+11,1%) et commerciaux (+13,5%). Les deux segments ont des carnets de commandes bien remplis, en partie parce qu'ils ont accumulé du retard avec les restrictions sanitaires et les pertes de productivité en résultant.

## Recul toujours plus perceptible de la construction de logements locatifs

L'évolution des autorisations de construire devrait néanmoins freiner les impulsions dans le bâtiment à moyen terme. Si le volume de constructions autorisées s'est un peu stabilisé récemment, il a été inférieur de 6,4% à la moyenne des six dernières années sur les douze derniers mois (Fig. 7). Ce repli s'explique surtout par la construction de nouveaux logements locatifs dans des immeubles d'habitation, dont la tendance est à la baisse depuis trois ans environ (cf. p. 11). Ces dix dernières années, les logements locatifs ont représenté environ 25% du chiffre d'affaires du secteur principal de la construction selon les estimations. À plus long terme cependant, l'augmentation récente du nombre de demandes de permis de construire est porteuse d'espoir, le volume de construction récemment projeté ayant renoué avec un niveau proche de la moyenne des cinq dernières années. Cette hausse n'est toutefois pas due à la construction de nouveaux logements, mais aux autres segments du bâtiment (p. ex. construction d'hôpitaux, d'autres bâtiments publics ou de centres de données) ainsi qu'aux transformations et aux assainissements.

**Fig. 6: Le redressement de la construction s'accélère**

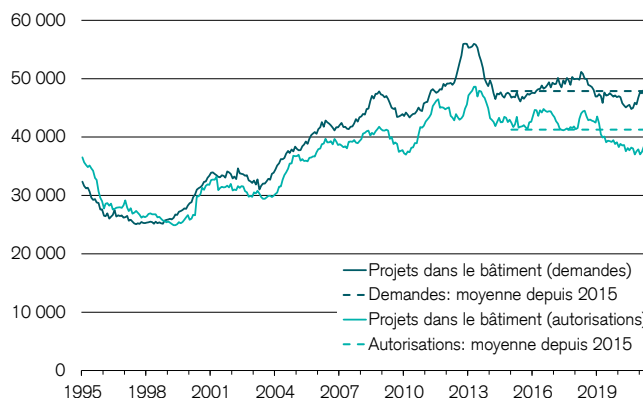
Évolution attendue des chiffres d'affaires dans le secteur principal de la construction, valeurs nominales; indice: 1<sup>er</sup> trimestre 1996 = 100



Sources: Credit Suisse, Société Suisse des Entrepreneurs  
Dernières données au: T2 2021

**Fig. 7: Récente reprise de l'activité de planification dans le bâtiment**

Volume de constructions prévu en mio. CHF, somme mobile sur douze mois



Sources: Batimag, Credit Suisse  
Dernières données en: juin 2021



## Transformations et assainissements ont le vent en poupe ...

Ces dix dernières années, les demandes de permis de construire déposées pour des travaux de transformation, d'extension et d'assainissement nécessitant une autorisation ont représenté en moyenne quelque 12 milliards CHF par an. Au premier semestre 2021, ce chiffre s'élevait déjà à 6,6 milliards CHF, soit 27% du volume total des nouvelles constructions planifiées (Fig. 8). Cette évolution devrait être dopée par la tendance aux assainissements énergétiques, laquelle est appelée à se poursuivre malgré le rejet de la loi révisée sur le CO<sub>2</sub> par les électeurs. Le secteur principal du bâtiment devrait ainsi pouvoir tirer son épingle du jeu, tout comme le second œuvre et les entreprises qui fournissent entre autres des systèmes de chauffage, des techniques de régulation de l'aération, des installations photovoltaïques, des fenêtres ou encore des isolations.

## ... surtout dans les régions rurales

La tendance aux transformations semble être une autre conséquence de la pandémie. En effet, celle-ci a eu pour effet de doper la demande de logements en propriété, tandis que parallèlement, l'essor du télétravail a permis à bien des acheteurs d'élargir le rayon de leurs recherches. Mais comme l'offre de bâtiments neufs reste faible, bon nombre d'acquéreurs vont probablement devoir investir dans le parc de logements existants. C'est d'ailleurs ce qui s'observe actuellement dans certaines régions au nord-ouest du Mittelland et dans le Jura. Ce phénomène est encore plus marqué dans certaines régions touristiques, où la loi sur les résidences secondaires limite l'offre de bâtiments neufs. Par conséquent, les prix de la propriété du logement s'inscrivent parfois en forte hausse (plus de 10% dans certaines régions des Grisons) depuis douze mois.

## Principal risque actuel: les interruptions dans les chaînes d'approvisionnement

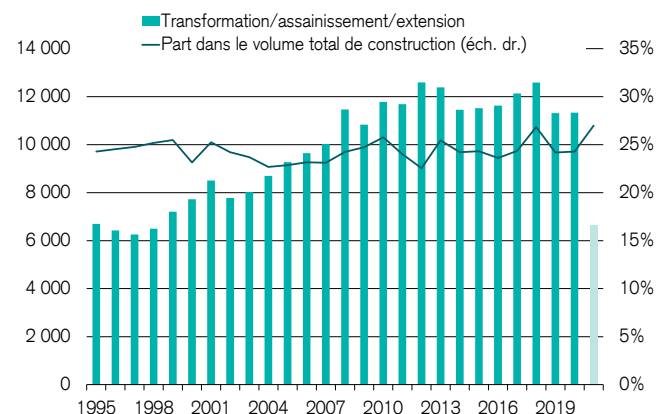
La pénurie de certains matériaux importants reste actuellement le principal facteur de risque pour la construction. Et ce risque est réel, car la demande a grimpé à mesure que la pandémie était contenue, et certaines chaînes d'approvisionnement sont encore perturbées dans le monde entier. La fermeture temporaire du gigantesque terminal portuaire de conteneurs à Ningbo, en Chine, a encore aggravé la situation. Selon l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), 58% des entreprises de la construction souffraient d'une pénurie de matériaux en juin 2021 déjà. Celle-ci se répercute désormais aussi sur les prix de la construction qui, selon l'OFS, ont augmenté de 1,2% par rapport à 2020 après presque dix ans de stagnation, et ce pourcentage est beaucoup plus élevé dans certains domaines tels que la construction en bois (Fig. 9). Et comme la situation s'est encore dégradée récemment, cette augmentation des coûts et des retards de chantiers devrait se poursuivre dans un premier temps. Les entrepreneurs sont donc confrontés à un défi: répercuter les coûts supplémentaires malgré une âpre concurrence, de façon à éviter une nouvelle érosion de leurs marges bénéficiaires déjà faibles.

## La reprise devrait ralentir

Tant qu'il n'y a pas de fermetures de chantiers à grande échelle, les carnets de commandes toujours bien remplis devraient garantir une reprise soutenue du secteur ces prochains trimestres, mais le rythme devrait progressivement ralentir. L'environnement de taux négatifs, qui est susceptible de persister un certain temps encore et d'entretenir le vif intérêt des investisseurs pour l'immobilier, va probablement s'inscrire en soutien lui aussi. À long terme, la construction trouvera les meilleures opportunités dans les transformations et les assainissements, surtout dans les infrastructures, domaine dans lequel les besoins en investissements sont importants en Suisse également, les financements spéciaux devant en garantir une partie.

**Fig. 8: Les travaux de transformation soutiennent la demande**

Volume de transformations prévu d'après les demandes de permis de construire, en mio. CHF; 2021: 1<sup>er</sup> semestre

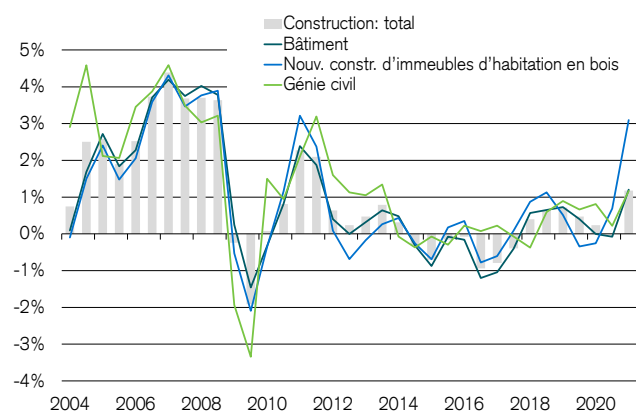


Sources: Batimag, Credit Suisse

Dernières données en: juin 2021

**Fig. 9: Hausse des prix après des années de stagnation**

Indice semestriel des prix de la construction, taux de croissance annualisés



Sources: OFS, Credit Suisse

Dernières données en: avril 2021

# Propriété du logement

## La phase de taux bas se prolonge

L'inflation étant susceptible de demeurer inférieure à 1 %, l'environnement de taux négatifs devrait se prolonger. Le taux directeur ne devrait donc pas augmenter avant fin 2022 lui non plus. Ces douze prochains mois, les taux d'intérêt des Hypothèques SARON devraient ainsi rester à leur plancher. En revanche, nous tablons sur une légère hausse des taux d'intérêt des Hypothèques fix au cours des douze prochains mois, à condition que la reprise économique se poursuive. Comme jusqu'à présent, les taux devraient enregistrer des fluctuations limitées à la hausse et à la baisse. Par conséquent, ils se maintiendront à leur niveau historiquement très bas ces douze prochains mois.

## Activité de construction de nouveaux objets toujours trop morose

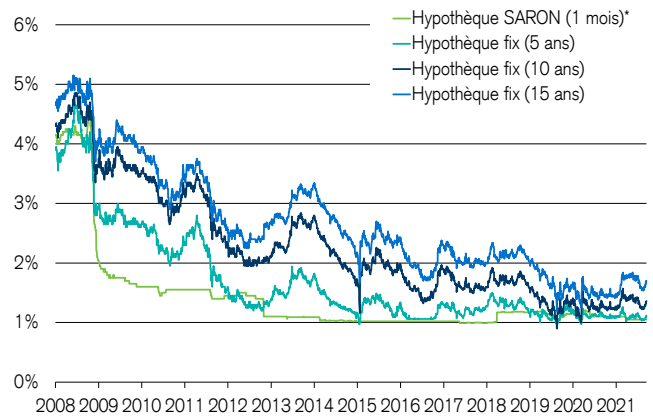
Ces douze derniers mois, les autorisations de construire pour les appartements en propriété (12 017 autorisations délivrées) et les maisons individuelles (6120) se sont stabilisées. L'activité de construction de logements en propriété reste ainsi à un plancher, alors que le désir de posséder ses quatre murs demeure élevé. Comme les demandes de permis de construire stagnent à un faible niveau elles aussi, la situation ne changera pas dans un avenir proche. Alors que les demandes pour les appartements en propriété continuent de baisser, celles concernant les maisons individuelles n'ont que peu augmenté (+5,0%). Dans un environnement de taux toujours négatifs, l'activité de construction devrait rester axée sur les logements locatifs.

## Nouvelle croissance des prix des logements en propriété

Dans le sillage de la pandémie de COVID-19, l'intérêt porté par les acheteurs potentiels à la propriété du logement a atteint un niveau qui semblait à peine possible. Et comme l'offre est trop faible, les prix ont progressivement augmenté au cours des derniers trimestres. En l'espace d'un an, les prix des maisons individuelles se sont élevés de 6,3% et ceux des appartements en propriété par étage de 6,8%. Il s'agit des hausses les plus importantes depuis 2011/2012. Et cette croissance aurait pu être encore plus forte sans les exigences réglementaires strictes en matière de financement. De fait, celles-ci continueront à limiter le potentiel de hausse des prix à l'avenir.

## Fig. 10: Taux d'intérêt hypothécaires pour diverses échéances

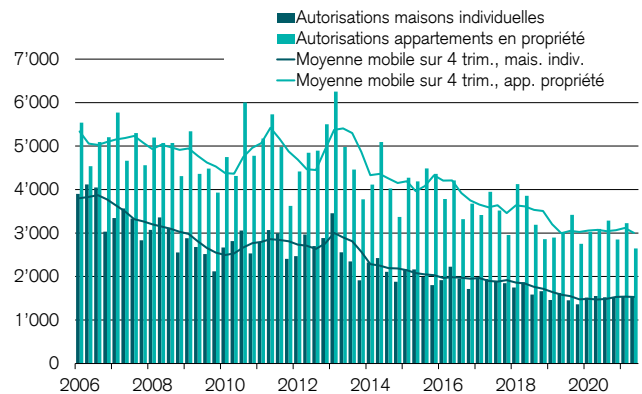
Intérêts hypothécaires à la conclusion de nouveaux contrats, en %



\* Taux d'intérêt pour l'Hypothèque SARON à compter du 21.09.2020. Précédent taux d'intérêt historique: Hypothèque flex roll-over (LIBOR à 3 mois).  
Source: Credit Suisse  
Dernières données au: 14.09.2021

## Fig. 11: Propriété du logement: autorisations de construire, par trim

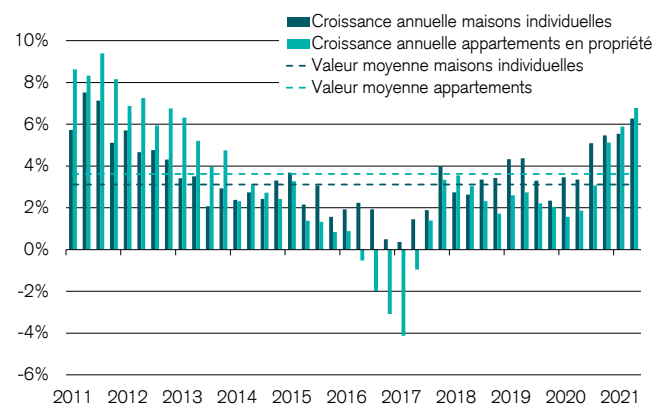
Nombre de logements, maisons individuelles et appartements en propriété



Sources: Batimag, Credit Suisse  
Dernières données au: T2 2021

## Fig. 12: Hausse des prix des biens en propriété, segment moyen

Taux de croissance annuels; lignes en pointillés: moyenne 2000-2020



Source: Wüest Partner  
Dernières données au: T2 2021

# Logements locatifs

## La demande de logements locatifs résiste à la crise

Comme peu de personnes ont quitté la Suisse en 2020, le solde migratoire a été élevé en dépit du recul des arrivées. En 2021, l'immigration s'inscrit toujours en soutien du marché des logements locatifs. De janvier à juillet, le solde migratoire des étrangers dépassait de 5,1% celui de 2019. Si l'on tient compte de la probable hausse des départs de Suisses cette année, il faut s'attendre à un recul de ce solde par rapport à 2020, mais pas par rapport à 2019. En outre, la reprise économique devrait fortement stimuler la demande intérieure de logements locatifs. Selon le Secrétariat d'État à l'économie, la confiance des consommateurs en juillet 2021 était nettement supérieure à son niveau prépandémique, après un effondrement temporaire.

## Renversement de tendance prononcé dans la construction de logements locatifs

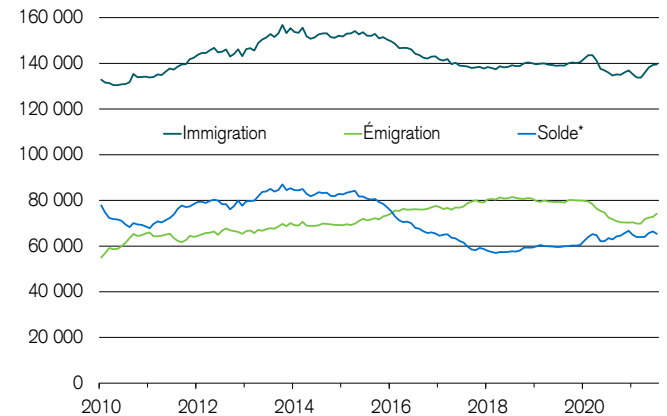
Au fil des ans, la construction de logements locatifs n'a cessé d'augmenter, du fait d'abord de la forte demande liée à l'immigration, puis de l'intérêt des investisseurs sur fond de taux bas. Toutefois, les risques accrus du marché et la baisse des rendements initiaux incitent désormais les promoteurs immobiliers à se montrer plus prudents. Depuis le pic d'il y a trois ans, la planification (demandes de permis de construire) de nouveaux logements locatifs a cédé environ 25%. Aussi l'activité de construction devrait-elle nettement se replier au cours des deux ou trois années à venir. C'est ce qu'indique également le nombre de logements bénéficiant d'une autorisation de construire, car il a baissé de 11% sur les douze derniers mois en comparaison annuelle.

## La pandémie incite à réévaluer la situation en matière de logement

Depuis le recul lié au confinement du deuxième trimestre 2020, le nombre d'annonces de logements locatifs a nettement augmenté. Sur les quatre derniers trimestres, le taux moyen de l'offre a atteint 6,1%, un pourcentage élevé. Cette hausse est principalement attribuable aux centres de grande et de moyenne taille. De nombreux ménages semblent avoir profité de la pandémie pour réévaluer leur situation en matière de logement et opter pour un domicile plus grand en dehors de la ville ou renoncer à leur pied-à-terre citadin. L'évolution globalement positive de la demande se reflète dans la durée d'insertion, en net recul sur les derniers trimestres. Par conséquent, la pression à la baisse sur les loyers devrait s'atténuer au cours des prochains trimestres.

## Fig. 13: Immigration nette de la population étrangère

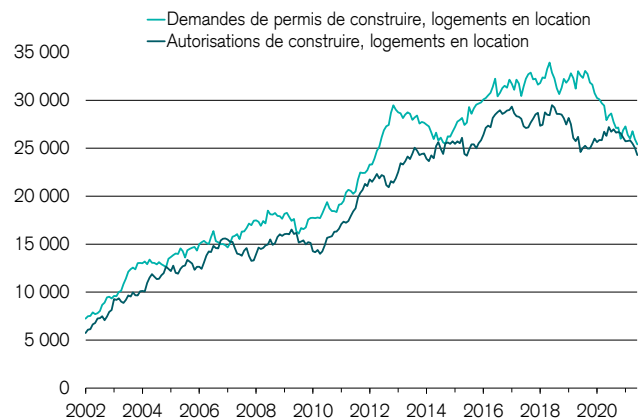
Arrivées, départs et solde migratoire: somme mobile sur douze mois



\* Le solde ne tient pas compte des corrections du registre  
Sources: Secrétariat d'État aux migrations, Credit Suisse  
Dernières données en: juillet 2021

## Fig. 14: Logements locatifs - demandes et permis de construire

Nombre de logements, sommes mobiles sur douze mois

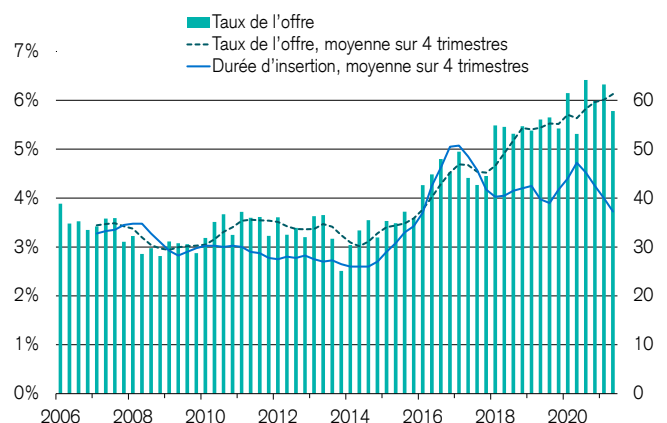


Sources: Batimag, Credit Suisse

Dernières données en: juin 2021

## Fig. 15: Logements locatifs - taux de l'offre et durée d'insertion

Taux de l'offre en % du parc de logements, durée d'insertion en nombre de jours



\* Moyenne mobile sur quatre trimestres  
Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données au: T2 2021

## Retour lent et progressif au bureau

L'assouplissement des mesures sanitaires et, en particulier, la fin de l'obligation de télétravail ont permis un retour lent et progressif en entreprise. Avant les vacances d'été, la présence sur le lieu de travail ne s'établissait que 11% en deçà du niveau de référence pré-pandémique. Ce pourcentage est passé à 12% à la fin du mois d'août, après la baisse estivale attendue. Il ne devrait pas évoluer à court terme étant donné que les règles de distanciation sont maintenues. Comme de plus en plus d'entreprises autoriseront leur personnel à recourir partiellement au télétravail après la pandémie également, le nombre de trajets pendulaires domicile-bureau restera inférieur à ce qu'il était avant la crise sanitaire.

## La planification des surfaces de bureaux réagit à la demande morose

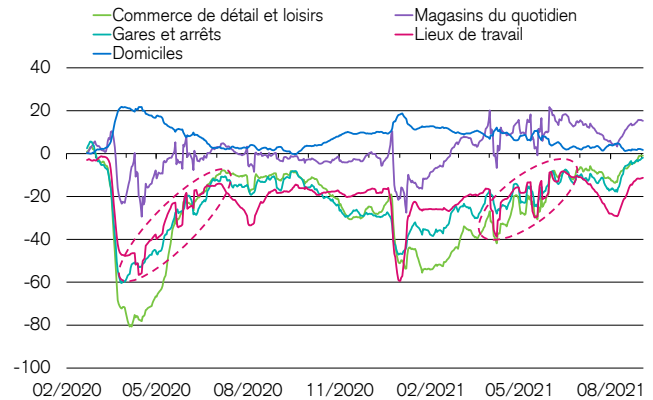
Ces douze derniers mois, les autorisations de construire délivrées pour des surfaces de bureaux ont représenté un volume d'investissement de 1565 mio. CHF, un chiffre nettement inférieur au dernier pic de novembre 2020 et 19% en deçà de la moyenne à long terme depuis 1995. C'est en particulier dans l'immobilier de bureau des grands centres que la planification a cédé du terrain. Ce repli est le bienvenu, d'autant que la demande devrait rester en berne à long terme avec l'essor du télétravail. Cela dit, le recul attendu de la production de surfaces ne réduira l'offre qu'à moyen terme, si bien qu'il faut s'attendre à une hausse des taux de vacance et à une baisse des loyers ces prochaines années.

## Croissance étonnamment solide du commerce de détail

Sur les sept premiers mois de l'année, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont gagné 4,3% en comparaison annuelle. Le segment alimentaire n'a progressé que de 1,1%, contre 8,1% pour le non-food. Ce beau pourcentage s'explique en partie par des effets de rattrapage. De même, les chiffres d'affaires du segment de l'habillement et des chaussures se sont élevés de 7,2% (2020: -15,5%). Autre facteur favorable: le tourisme d'achat n'a pas encore retrouvé son niveau pré-pandémique. Néanmoins, la croissance actuelle est trompeuse: après la crise sanitaire, ces déplacements de la consommation s'estomperont. La situation est plus compliquée pour le commerce stationnaire. En effet, les ventes qui ont migré vers le commerce en ligne sont pour la plupart irrémédiablement perdues.

**Fig. 16: Données de mobilité en Suisse**

Moyenne mobile sur sept jours; 0 = valeur de référence avant la pandémie

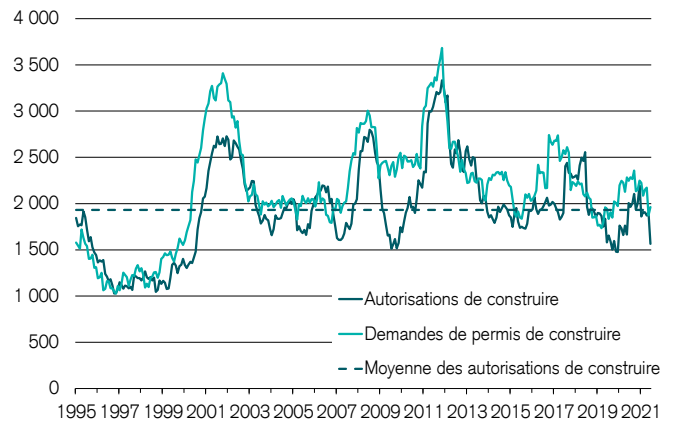


Source: Google

Dernières données au: 02.09.2021

**Fig. 17: Expansion planifiée des surfaces de bureaux**

Demandes et permis de construire, somme mobile sur douze mois; en mio. CHF

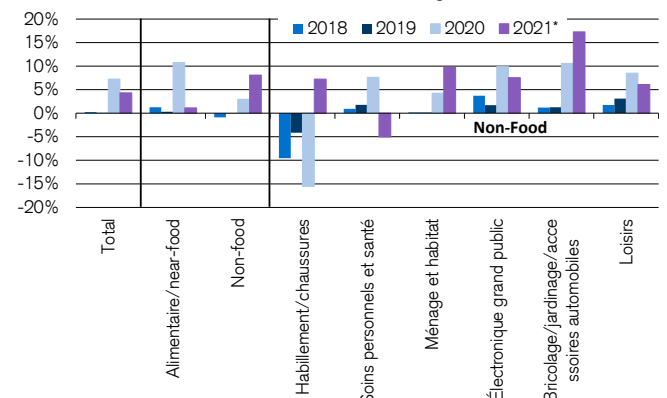


Sources: Batimag, Credit Suisse

Dernières données en: juin 2021

**Fig. 18: Évolution des chiffres d'affaires du commerce de détail**

Croissance nominale des CA du commerce de détail en glissement annuel\*



\* Corrigée des val. saisonnières et des jours de vente, 2018–2020: janv.–déc.; 2021: janv.–juillet

Sources: GfK, Credit Suisse

Dernières données en: juillet 2021

# Placements immobiliers

## Des rendements immobiliers en repli, mais toujours intéressants

Les placements immobiliers continuent d'attirer les investisseurs avec leurs rendements relativement attrayants et stables. Leur prime de rendement a toutefois un peu diminué ces derniers trimestres par rapport à celle des obligations d'État. D'une part, les rendements des emprunts de la Confédération restent en territoire négatif en dépit d'un léger redressement. D'autre part, la pression à la baisse sur les rendements immobiliers se maintient, surtout dans le cas des fonds immobiliers, qui ont récemment enregistré de fortes hausses de prix. Il est toujours possible d'ajouter des plus-values aux rendements sur distribution ou du cash-flow. Le potentiel d'appréciation n'a pas encore été totalement épuisé, en particulier dans le cas d'investissements immobiliers directs comme les immeubles d'habitation.

## Les placements immobiliers indirects toujours en hausse

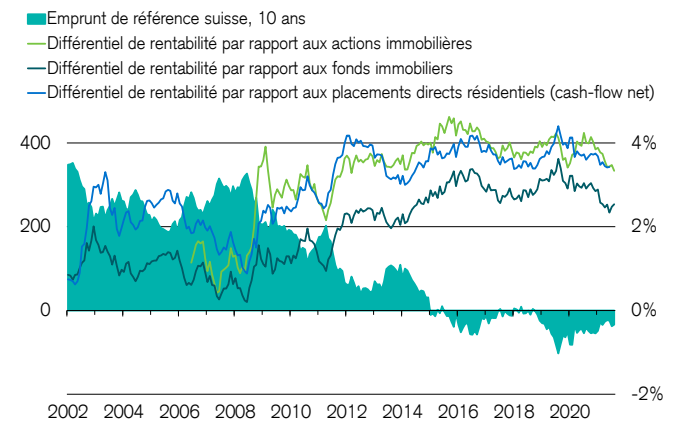
Les fonds immobiliers suisses, qui ont à nouveau démontré leurs qualités défensives pendant la pandémie, ont encore progressé cette année (+7,1%). Une légère tendance haussière se dessine aussi pour les actions immobilières (+4,5%), qui restent toutefois à la traîne du grand indice boursier SPI (+15,3%) en 2021. Les placements immobiliers affichent globalement une forte tendance à la reprise. Celle-ci est plus marquée dans les segments de l'habitat (+40,6%) et de l'industrie/logistique (+28,0%), peu touchés par la pandémie, tandis que celle des REIT spécialisés dans l'immobilier de l'hôtellerie, des bureaux et du commerce de détail est plus faible et n'a pas encore rejoint les niveaux d'avant-crise.

## Les fonds immobiliers résidentiels en vogue

Les caractéristiques défensives des fonds immobiliers et l'environnement de taux négatifs (dont la fin n'est pas en vue) ont suscité un regain d'intérêt chez les investisseurs, notamment pour les fonds d'immobilier résidentiel. En parallèle, et malgré plusieurs augmentations de capital, les agios ont même progressé à plus de 50%. La valorisation de ces fonds est donc extrêmement élevée, même à long terme. Les primes des fonds immobiliers commerciaux (29,8%) ont retrouvé leur niveau d'avant-crise tout en restant très inférieures à celles des fonds immobiliers résidentiels.

## Fig. 19: Primes de rendement des placements immobiliers

Rendements sur distribution vs emprunts de la Confédération à 10 ans, en pb (éch. de g.)



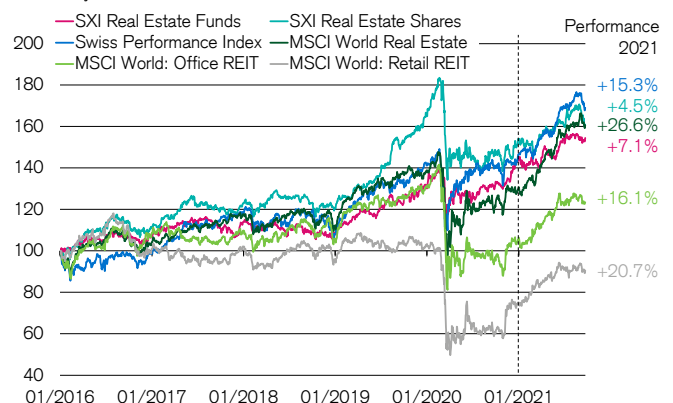
Les résultats antérieurs et les scénarios de marchés ne sont pas des indicateurs futurs fiables.

Sources: Datastream, CIFI, Credit Suisse

Dernières données en: août 2021

## Fig. 20: Performance totale des placements immobiliers indirects

Indice: 1<sup>er</sup> janvier 2016 = 100



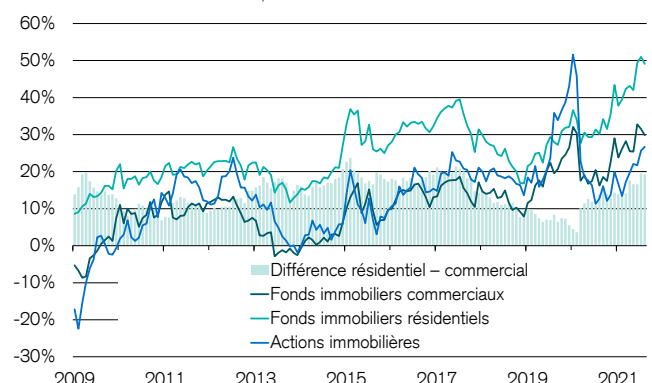
Les résultats antérieurs et les scénarios de marchés ne sont pas des indicateurs futurs fiables.

Sources: Datastream, Credit Suisse

Dernières données au: 22.09.2021

## Fig. 21: Agios/primes des actions et fonds immobiliers

En % de la valeur nette d'inventaire, sans fonds immobiliers mixtes



Les résultats antérieurs et les scénarios de marchés ne sont pas des indicateurs futurs fiables.

Sources: Datastream, Credit Suisse

Dernières données en: août 2021

## Information importante

Le présent rapport reflète les opinions du département Investment Strategy du CS et n'a pas été préparé conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Il ne s'agit nullement d'un produit du département Research du Credit Suisse bien qu'il fasse référence à des recommandations issues de la recherche ayant été publiées. Plusieurs politiques du CS ont été mises en œuvre pour gérer les conflits d'intérêts, y compris les politiques relatives aux transactions précédant la diffusion de la recherche en investissement. Ces politiques ne s'appliquent toutefois pas aux opinions des stratèges en investissement mentionnées dans le présent rapport. D'autres informations importantes sont fournies à la fin du présent document. Singapour: Réservé aux investisseurs agréés. Hong Kong: Réservé aux investisseurs professionnels. Australie: Réservé aux clients grossistes.

## Avertissement sur les risques

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basée sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques dans le négoce d'instruments financiers» disponible auprès de l'Association suisse des banquiers.

**Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Des commissions, des frais ou toute autre charge comme les fluctuations du taux de change peuvent avoir des répercussions sur les performances.**

### Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres. Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

### Marchés émergents

Lorsque le présent rapport traite des marchés émergents, vous devez avoir conscience qu'il existe un certain nombre de risques et d'incertitudes inhérents aux investissements et transactions dans différents types de placements ou, relatifs ou liés, aux émetteurs et débiteurs constitués en société, implantés ou exerçant des activités commerciales sur les marchés des pays émergents. Les placements relatifs aux marchés des pays émergents peuvent être considérés comme des placements spéculatifs et leur cours seront bien plus volatils que le cours des placements concernant les marchés des pays les plus développés. Les investissements dans des placements relatifs aux marchés émergents sont destinés uniquement aux investisseurs avertis ou professionnels expérimentés qui connaissent les marchés en question, sont capables d'apprécier et de tenir compte des divers risques inhérents à ce type de placements et possèdent les ressources financières nécessaires pour supporter le risque substantiel de perte d'investissement inhérent à ce type de placements. Il vous incombe de gérer les risques liés à tout placement relatif aux marchés des pays émergents et l'affectation des actifs de votre portefeuille. Vous devriez demander l'avis de vos conseillers concernant les différents risques et facteurs à prendre en considération lors d'un investissement dans des placements relatifs aux marchés émergents.

### Placements alternatifs

Les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations en matière de protection des investisseurs qui s'appliquent aux investissements collectifs autorisés et réglementés. Quant aux gestionnaires de hedge funds, ils ne sont pas réglementés pour la plupart. Les hedge funds ne se limitent

pas à une discipline d'investissement ou une stratégie de négoce particulière et cherchent à tirer profit des différents types de marchés en recourant à des stratégies de levier, relatives à des dérivés et d'investissement spéculatif complexes qui accroissent le risque de perte d'investissement.

Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé, y compris un risque de perte totale de l'investissement, et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. La performance de ces investissements dépend de facteurs imprévisibles tels que les catastrophes naturelles, les influences climatiques, les capacités de transport, les troubles politiques, les fluctuations saisonnières et les fortes influences de l'évolution future, en particulier des futures et des indices.

Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché locatif et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

### Private equity

Le Private Equity (ci-après «PE») désigne des placements en capital-investissement dans des sociétés qui ne sont pas soumises à un négoce public (à savoir qu'elles ne sont pas cotées en bourse); ils sont complexes, généralement illiquides et axés sur le long terme. Les placements dans un fonds de PE présentent généralement un niveau important de risque financier ou commercial. Les placements dans des fonds de PE ne sont ni garantis ni assortis d'une protection du capital. Les investisseurs sont tenus de répondre à des appels de capitaux sur une longue période de temps. Toute omission à le faire peut généralement entraîner la perte d'une partie ou de la totalité du compte de capital, la renonciation à tout revenu ou gain futur sur les placements effectués avant l'omission et, entre autres choses, la perte de tout droit de participer à des placements futurs ou la vente forcée de ses placements à un prix très bas, beaucoup plus bas que les évaluations du marché secondaire. Les sociétés ou les fonds peuvent être fortement endettés et être, par conséquent, davantage sensibles à des évolutions commerciales et/ou financières ou à des facteurs économiques défavorables. De tels investissements peuvent être confrontés à une concurrence intense, à des conditions commerciales ou économiques évolutives ou à d'autres évolutions susceptibles d'avoir une incidence négative sur leur performance.

### Risques de taux d'intérêt de crédit

La valeur d'une obligation dépend de la solvabilité de l'émetteur et/ou du garant (le cas échéant), laquelle peut changer sur la durée de l'obligation. En cas de défaillance de l'émetteur et/ou du garant de l'obligation, celle-ci ou tout revenu en découlant n'est pas garanti(e) et vous pouvez perdre tout ou partie de l'investissement initial.

## Département Investment Strategy

Il incombe aux stratèges en investissement d'assurer une formation à la stratégie multi classes d'actifs et la mise en œuvre qui en résulte dans le cadre des affaires discrétionnaires et consultatives du CS. Les portefeuilles modèles ne sont fournis qu'à titre indicatif, le cas échéant. L'allocation de vos actifs, la pondération de votre portefeuille et ses performances paraissent très différentes selon les circonstances particulières dans lesquelles vous vous trouvez et votre tolérance aux risques. Les opinions et les points de vue des stratèges en investissement peuvent se démarquer de ceux des autres divisions du CS. Les points de vue des stratèges en investissement peuvent évoluer avec le temps sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

Les stratèges en investissement peuvent parfois faire référence à des articles précédemment publiés par Research, y compris des changements de recommandations ou de notations présentés sous forme de listes. Les recommandations contenues dans le présent document sont des extraits des recommandations précédemment publiées par Credit Suisse Research et/ou des références à celles-ci. Pour les actions, il s'agit de la note relative à la société ou du résumé relatif à la société de l'émetteur. Les recommandations relatives aux obligations peuvent être consultées dans la publication Research Alert (bonds) ou Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland respective. Ces documents sont disponibles sur demande ou sur <https://investment.credit-suisse.com>. Les notifications sont disponibles sur [www.credit-suisse.com/disclosure](http://www.credit-suisse.com/disclosure).

## Clause de non-responsabilité générale/ Information importante

Les informations fournies dans les présentes constituent un contenu promotionnel; il ne s'agit pas de recherche d'investissement.



Ce rapport n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans une localité, un Etat, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la législation ou réglementation ou soumettrait le CS à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction.

Les références au Credit Suisse effectuées dans ce rapport comprennent Credit Suisse AG, la banque suisse, ses succursales et ses sociétés affiliées. Pour plus d'informations sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant: <https://www.credit-suisse.com>

#### **NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION**

**OU DE CONSEIL:** Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé en termes de recherche, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention. **PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:** Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. **CONFLITS:** Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. **IMPÔTS:** Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer. **SOURCES:** Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport. **SITES WEB:** Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques. **CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:** vos données personnelles seront traitées conformément à la

déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous fournir du matériel marketing concernant nos produits et services, le Credit Suisse Group AG et ses filiales peuvent être amenés à traiter vos données personnelles de base (à savoir vos coordonnées telles que nom et adresse e-mail) à moins que vous nous informiez que vous ne souhaitez plus les recevoir. Vous pouvez à tout moment choisir de ne plus recevoir ces documents en informant votre conseiller.

#### **Entités distributrices**

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ce document est distribuée par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Selon les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et décline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou subie suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé. Selon les Réglementations relatives aux Fonds de Placement, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Réglementations relatives aux Fonds de Placement émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et décline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou subie suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé. **Afrique du Sud:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779.

**Autriche:** Le présent rapport est distribué soit par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), soit par Credit Suisse (Deutschland) AG. La succursale autrichienne est une succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft est réglementée par l'Autorité de surveillance allemande Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»), en collaboration avec l'Autorité de surveillance autrichienne, l'Autorité autrichienne des Marchés Financiers (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Switzerland, qui est dûment autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB.

Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **Chili:** Le présent document est distribué par Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, une succursale de Credit Suisse AG (enregistrée dans le

canton de Zurich), réguée par la Commission des Marchés Financiers chilienne. Ni l'émetteur ni les titres n'ont été enregistrés auprès de la Commission des Marchés Financiers chilienne (Comisión para el Mercado Financiero) selon la Loi no. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, ainsi que les réglementations associées, et ne peuvent donc être proposés ou vendus publiquement au Chili. Le présent document ne constitue pas une offre ou une invitation à souscrire ou un achat de titres au sein de la République du Chili, à toute autre personne que les investisseurs identifiés individuellement dans le cadre d'une offre privée selon l'article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas «adressée au public en général ou à un certain secteur ou à un groupe spécifique du public»). **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. **Espagne:** Ce document est un document promotionnel et est fourni par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores à des fins d'information. Il s'adresse exclusivement à son destinataire pour une utilisation personnelle et, selon les réglementations actuelles en vigueur, ne peut en aucun cas être considéré comme une offre de titres, un conseil de placement personnel ou toute autre recommandation générale ou spécifique de produits ou de stratégies de placement ayant pour objectif toute opération de votre part. Le client sera considéré comme responsable, dans tous les cas, de ses décisions de placement ou de désengagement, et le client sera donc pleinement responsable pour les bénéfices ou pertes résultant des opérations que le client décide de réaliser sur la base des informations et opinions comprises dans le présent document. Le présent document n'est pas le résultat d'un travail d'analyse ou de recherche financière, n'est pas soumis aux réglementations actuelles applicables à la production et à la distribution de recherche financière, et son contenu ne prétend pas être conforme aux exigences juridiques en matière d'indépendance de la recherche financière. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), des autorités de surveillance françaises, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés de Credit Suisse AG sont disponibles sur demande. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Israël:** Si distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. en Israël: Le présent document est distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, y compris les services proposés en Israël, n'est pas soumis à la supervision du Superviseur des Banques de la Banque d'Israël, mais à celle de l'autorité de surveillance bancaire pertinente en Suisse. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. est un promoteur de placements titulaire d'une licence en Israël et ses activités de promotion de placements sont par conséquent soumises à la supervision de l'Autorité Boursière d'Israël. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et aux circulaires de la BCL ainsi qu'à la législation et aux réglementations de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Il est expressément entendu dans les présentes que les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques de perte de valeur et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des

informations que l'investisseur lui aurait fournies à la date d'une telle évaluation et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme expressément et irrévocablement pleinement comprendre et ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique:** Le présent document représente la vision de la personne qui fournit ses services à C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») et/ou Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») de sorte que C. Suisse Asesoría et Banco CS se réservent tous deux le droit de changer d'avis à tout moment sans assumer une quelconque responsabilité à cet égard. Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS avant d'effectuer un placement. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité pour les décisions de placement prises sur la base des informations contenues dans le présent document, car celles-ci peuvent ne pas tenir compte du contexte de la stratégie de placement et des objectifs des clients individuels. Les prospectus, les brochures, les règles de placement des fonds de placement, les rapports annuels ou les informations financières ou informations financières périodiques contiennent toutes les informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière sur laquelle ces titres sont cotés, ainsi qu'auprès de votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Les performances passées et les divers scénarios de marché existants ne garantissent pas les rendements présents ou futurs. Au cas où les informations contenues dans le présent document sont incomplètes ou non claires, veuillez contacter votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS dès que possible. Il est possible que le présent document subisse des modifications au-delà de la responsabilité de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Le présent document est distribué à des fins d'information uniquement et ne remplace pas les Rapports Opérationnels et/ou les Relevés de Compte que vous recevez de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS en ce qui concerne les Dispositions Générales applicables aux Institutions Financières et autres Entités Juridiques qui fournissent des Services de Placement émises par la Commission Bancaire et Boursière du Mexique («CNBV»). En raison de la nature du présent document, C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité quant aux informations qu'il contient. Nonobstant le fait que les informations ont été obtenues à partir de ou sur la base de sources considérées comme fiables par C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS, il n'existe aucune garantie quant au fait que ces informations sont exactes ou complètes. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document qui vous est envoyé. Il est recommandé aux investisseurs de s'assurer que les informations fournies correspondent à leurs circonstances personnelles et à leur profil d'investissement, en ce qui concerne toute situation juridique, réglementaire ou fiscale particulière, ou d'obtenir un conseil professionnel indépendant. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») mexicaine et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. ou de tout autre groupe financier au Mexique. Selon les dispositions de la LMV et des autres réglementations applicables, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec les entités qui constituent Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. **Pays-Bas:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM).

**Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise

est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et des autorités de surveillance portugaises, la Banque du Portugal (BdP), la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux contreparties éligibles ou clients commerciaux (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé.

**Royaume-Uni:** Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les dispositions suivantes s'appliquent: dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas / Istanbul-Turquie.

**ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ÉTATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ÉTATS-UNIS (AU SENS DE LA REGULATION S DU US SECURITIES ACT DE 1933, DANS SA VERSION AMENDÉE).**

## APAC AVIS IMPORTANT

Les informations fournies ici constituent du contenu marketing et non de la recherche en investissement. Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Ce document a été préparé par Credit Suisse AG (le «Credit Suisse») à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas et ne prétend pas fournir une recherche ou une analyse de fond et, par conséquent, ne constitue pas une recherche en investissement ni une recommandation de recherche à des fins réglementaires. Il ne prend pas en compte les objectifs financiers, la situation ou les besoins de quiconque, ces éléments étant des considérations nécessaires avant de prendre toute décision d'investissement. Les informations fournies ne visent pas à fournir une base suffisante pour prendre une décision d'investissement et ne constituent pas une recommandation personnelle ni un conseil en investissement. Le Credit Suisse ne fait aucune déclaration quant à l'adéquation des produits ou services spécifiés dans ce document pour un investisseur particulier. Il ne constitue ni une invitation ni une offre de souscription ou d'achat d'un des produits ou services spécifiés dans ce document ou de participation à une autre transaction. Les seules contraintes juridiques sont stipulées dans la documentation produit applicable ou dans les contrats et confirmations spécifiques préparés par le Credit Suisse. Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Ce document a été préparé par Credit Suisse AG (le «Credit Suisse») à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas et ne prétend pas fournir une recherche ou une analyse de fond et, par conséquent, ne constitue pas une recherche en investissement à des fins réglementaires. Il ne prend pas en compte les objectifs financiers, la situation ou les besoins de quiconque, ces éléments étant des considérations nécessaires avant de prendre toute décision d'investissement. Le Credit Suisse ne fait aucune déclaration quant à l'adéquation des produits ou services spécifiés dans ce document pour un investisseur en particulier. Il ne constitue ni une invitation ni une offre de souscription ou d'achat de l'un des produits ou services spécifiés dans ce document ou de participation à toute autre transaction. Les seules contraintes juridiques sont stipulées dans la documentation produit applicable ou dans les contrats et confirmations spécifiques préparés par le Credit Suisse. Pour tous: en ce qui concerne les produits spécifiés dans ce document, le Credit Suisse et/ou ses sociétés affiliées peuvent:

- (i) avoir joué un rôle antérieur dans l'organisation ou le financement des entités affiliées;
- (ii) être une contrepartie dans toute transaction ultérieure en relation avec les entités affiliées; ou alors
- (iii) payer ou avoir payé, ou recevoir ou avoir reçu, une rémunération ponctuelle ou récurrente des entités spécifiées dans ce document dans le cadre de sa/leur rémunération. Ces paiements peuvent être versés ou reçus de tiers.

Le Credit Suisse et/ou ses sociétés affiliées (y compris leurs dirigeants, administrateurs et employés respectifs) peuvent être ou avoir été impliqués dans d'autres transactions avec les entités affiliées spécifiées dans ce document ou d'autres parties spécifiées dans ce document qui ne sont pas divulguées dans le présent document. Le Credit Suisse, pour lui-même et au nom de chacune de ses sociétés affiliées, se réserve le droit de fournir et de continuer à fournir des services, et de traiter et de continuer à traiter avec les entités visées des produits spécifiés dans ce document ou d'autres parties en rapport avec tout produit spécifié dans ce document. Le Credit Suisse ou ses sociétés affiliées peuvent également détenir des positions de négociation dans le capital-actions de l'une des entités affiliées spécifiées dans ce document.

Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Une société affiliée du Credit Suisse peut avoir agi sur la base des informations et de l'analyse contenues dans ce document avant que ce dernier ait été mis à la disposition du destinataire. Une société affiliée du Credit Suisse peut, dans la mesure permise par la loi, participer ou investir dans d'autres opérations de financement avec l'émetteur de tout titre visé aux présentes, fournir des services ou solliciter des affaires auprès de ces émetteurs, ou avoir une position ou effectuer des transactions sur les titres ou options de ceux-ci. Dans toute la mesure permise par la loi, le Credit Suisse et ses sociétés affiliées et chacun de leurs responsables, employés et conseillers respectifs déclinent toute responsabilité découlant d'une erreur ou d'une omission dans ce document ainsi que toute perte directe, indirecte, fortuite, spécifique ou consécutive et/ou les dommages subis par le destinataire de ce document ou par toute autre personne du fait de l'utilisation ou de la confiance accordée aux informations contenues dans ce document. Ni le Credit Suisse ni ses sociétés affiliées (ou leurs responsables, agents, employés ou conseillers respectifs) ne fournissent de garantie et ne font de déclaration quant à l'exactitude, la fiabilité et/ou l'exhaustivité des informa-

tions contenues dans ce document. Les informations contenues dans ce document ont été fournies à titre de commentaire général du marché uniquement et ne constituent aucune forme de conseil financier, juridique, fiscal ou autre service réglementé. Les observations et opinions contenues dans ce document peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions des analystes de Credit Suisse Research, d'autres divisions ou des positions exclusives du Credit Suisse. Le Credit Suisse n'a aucune obligation de mettre à jour, notifier ou fournir des informations supplémentaires à quiconque si le Credit Suisse a connaissance d'une information inexacte, incomplète ou modifiée dans le document. Dans la mesure où ce document contient des déclarations sur les performances futures, ces déclarations sont de nature prospective et sujettes à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Une société affiliée du Credit Suisse peut avoir agi sur la base des informations et de l'analyse contenues dans ce document avant que ce dernier ait été mis à la disposition du destinataire. Une société affiliée du Credit Suisse peut, dans la mesure permise par la loi, participer ou investir dans d'autres opérations de financement avec l'émetteur de tout titre visé aux présentes, fournir des services ou solliciter des affaires auprès de ces émetteurs, ou avoir une position ou effectuer des transactions sur les titres ou options de ceux-ci. Dans toute la mesure permise par la loi, le Credit Suisse et ses sociétés affiliées et chacun de leurs responsables, employés et conseillers respectifs déclinent toute responsabilité découlant d'une erreur ou d'une omission dans ce document ainsi que toute perte directe, indirecte, fortuite, spécifique ou consécutive et/ou les dommages subis par le destinataire de ce document ou par toute autre personne du fait de l'utilisation ou de la confiance dans les informations contenues dans ce document. Ni le Credit Suisse ni ses sociétés affiliées (ou leurs responsables, agents, employés ou conseillers respectifs) ne fournissent de garantie et ne font de déclaration quant à l'exactitude, la fiabilité et/ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Les informations contenues dans ce document ont été fournies à titre de commentaire général du marché uniquement et ne constituent aucune forme de service juridique, fiscal ou autre réglementé. Les observations et opinions contenues dans ce document peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions des analystes de Credit Suisse Research, d'autres divisions ou des positions exclusives du Credit Suisse. Le Credit Suisse n'a aucune obligation de mettre à jour, notifier ou fournir des informations supplémentaires à quiconque si le Credit Suisse a connaissance d'une information inexacte, incomplète ou modifiée dans le document. Dans la mesure où ce document contient des déclarations sur les performances futures, ces déclarations sont de nature prospective et sujettes à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Pour tous: Ce document n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par toute personne ou entité citoyenne ou résidente d'une juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire à une loi ou réglementation applicable, ou qui soumettrait le Credit Suisse et/ou ses filiales ou sociétés affiliées à une obligation d'enregistrement ou de licence dans cette juridiction. Les documents ont été fournis au destinataire et ne doivent pas être redistribués sans l'autorisation écrite expresse et préalable du Credit Suisse. Pour plus d'informations, veuillez contacter votre chargé de clientèle. Dans la mesure où ce document contient une annexe comprenant des rapports d'analyse, l'avis supplémentaire suivant s'applique à cette annexe

#### AVIS IMPORTANT SUPPLÉMENTAIRE RELATIF À L'ANNEXE

Les rapports en annexe («Rapports») ont été rédigés par des membres du département Credit Suisse Research et les informations et opinions qui y sont exprimées datent de la date de rédaction et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Dans les Rapports, les opinions exprimées au sujet d'un titre particulier peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions du département Credit Suisse Research de la division Investment Banking en raison des différences dans les critères d'évaluation. Ces Rapports ont déjà été publiés par Credit Suisse Research sur le Web:

Le Credit Suisse fait et cherche à faire des affaires avec les entreprises couvertes par ses rapports d'analyse. Par conséquent, les investisseurs doivent être conscients du fait que le Credit Suisse peut avoir un conflit d'intérêts susceptible d'affecter l'objectivité de ces Rapports.

Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en

particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour tous: Pour connaître les risques d'un placement dans les titres mentionnés dans les Rapports, veuillez consulter le lien Internet suivant:

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Pour connaître les informations à fournir sur les sociétés notées par Credit Suisse Investment Banking mentionnées dans ce rapport, veuillez consulter le site de divulgation de la division Investment Banking à l'adresse suivante:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Pour plus d'informations, y compris les divulgations concernant tout autre émetteur, veuillez consulter le site Credit Suisse Global Research Disclosure à l'adresse suivante:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

**AUSTRALIE** Ce document est distribué en Australie par Credit Suisse AG, succursale de Sydney, uniquement à des fins d'information et uniquement aux personnes qui sont des «clients grossistes» (au sens de l'article 761G(7) du Corporations Act). Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le présent document. En Australie, les entités du Credit Suisse Group autres que Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne sont pas des établissements de dépôt agréés au sens de la loi bancaire de 1959 (Cth.) et leurs obligations ne couvrent pas les dépôts ou autres engagements de Credit Suisse AG, succursale de Sydney. Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas les obligations de ces entités du Credit Suisse ou des fonds. **HONG KONG** Ce document est distribué à Hong Kong par Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong, une institution autorisée réglementée par l'Autorité monétaire de Hong Kong et une institution enregistrée réglementée par la Securities and Futures Commission, et a été préparé conformément à l'article 16 du «Code de conduite pour les personnes agréées ou inscrites auprès de la Securities and Futures Commission». Le contenu de ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation à Hong Kong. Il vous est conseillé de faire preuve de prudence par rapport à toute offre. Si vous avez le moindre doute sur le contenu de ce document, sollicitez un conseil professionnel indépendant. Personne ne peut avoir émis ou avoir en sa possession dans le but de le distribuer, que ce soit à Hong Kong ou ailleurs, une publicité, une invitation ou un document relatif à ce produit, qui est destiné à, ou dont le contenu est susceptible d'être consulté ou lu par, le public de Hong Kong (sauf si les lois sur les valeurs mobilières de Hong Kong le permettent) ailleurs que là où ce produit est ou doit être remis uniquement à des personnes en dehors de Hong Kong ou uniquement à des «investisseurs professionnels» tels que définis dans l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme (Chap. 571) de Hong Kong et les règles qui en découlent. **SINGAPOUR:** Ce document est distribué à Singapour par Credit Suisse AG, succursale de Singapour, qui est autorisée par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu de la Loi bancaire (Chap. 19) à exercer des activités bancaires. Ce rapport a été préparé et publié pour distribution à Singapour aux investisseurs institutionnels, aux investisseurs accrédités et aux investisseurs experts (chacun tel que défini dans le Règlement sur les conseillers financiers («FAR»)) uniquement. Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut distribuer des rapports produits par ses entités ou sociétés affiliées étrangères conformément à un accord en vertu de la disposition 32C du FAR. Les destinataires singapouriens doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour au + 65-6212-2000 pour les questions découlant de ce rapport ou en lien avec celui-ci. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité ou d'investisseur expert, Credit Suisse AG, succursale de Singapour, est dispensé de se conformer à certaines exigences en vertu de la loi sur les conseillers financiers, Chapitre 110 de Singapour (la «FAA»), du FAR et des avis et directives pertinents publiés en vertu des présentes, concernant tout service de conseil financier que Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut vous fournir. Ces documents de référence incluent des exemptions suivantes:

- (i) L'article 25 de la FAA (conformément au Règlement 33(1) du FAR);
- (ii) L'article 27 de la FAA (conformément à la disposition 34(1) du FAR);  
et
- (iii) L'article 36 de la FAA (conformément à la disposition 35(1) du FAR).

Les destinataires de Singapour doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour, pour toute question découlant de ce document ou en rapport avec celui-ci.

Si vous avez des questions ou objections concernant la réception de documents marketing de notre part, veuillez contacter notre délégué à la protection des données à l'adresse [dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de HK) ou [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de SG) ou [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de Sydney).

(pour Credit Suisse AG, succursale de HK) ou [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de SG) ou [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de Sydney). L'ensemble du contenu de ce document est protégé par la loi sur les droits d'auteur (tous droits réservés). Ce document, en tout ou partie, ne peut être reproduit, transmis (électroniquement ou autrement), modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable du Credit Suisse. © 2021, Credit

Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés. Credit Suisse AG (Unique Entity Number à Singapour: S73FC2261L) est constitué en Suisse avec une responsabilité limitée.

**21C016A\_IS**

## Autres publications du Credit Suisse

---

---

### **Moniteur Suisse**

#### **3° trimestre 2021**

Le Moniteur Suisse analyse l'évolution de l'économie helvétique et établit des projections en la matière.

**15 septembre 2021**

---

### **Indice suisse de la construction**

#### **4° trimestre 2021**

Publication trimestrielle, l'Indice suisse de la construction présente des informations actuelles sur la conjoncture dans la construction ainsi que des évaluations de l'évolution des chiffres d'affaires dans le secteur.

**24 novembre 2021**

---

### **Moniteur immobilier**

#### **4° trimestre 2021**

Le Moniteur immobilier établit trois fois par an un état des lieux des évolutions du marché immobilier et s'inscrit ainsi en complément des analyses fondamentales annuelles et des thèmes spéciaux de l'Étude immobilière du Credit Suisse.

**2 décembre 2021**

**Abonnez-vous à nos publications directement auprès de votre conseiller clientèle.**



#### **CREDIT SUISSE AG**

Investment Solutions & Products

Case postale

CH-8070 Zürich

credit-suisse.com