Investment Solutions & Products
Swiss Economics

CREDIT SUISSE

Immobilier de bureau: amélioration à partir des centres

Marché de l'immobilier de bureau suisse 2019 | Décembre 2018

Marché suisse en bref
Demande en mutation
Page 4

Tendance au coworking
Prévue pour durer
Page 6

Moyens et grands centres
Reprise dans les centres
Page 11

Impressum

Éditeur: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products
Burkhard Varnholt
Vice Chairman IS&P
+41 44 333 67 63
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

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

Photo de couverture
Bâtiment: siège principal de Swissgrid, Aarau
Propriétaire: groupe de placement CSF Real Estate Switzerland
Source: Kuster Frey Fotografie

Clôture de rédaction
15 novembre 2018

Série de publications
Swiss Issues Immobilier

Copyright
Ce document peut être cité en mentionnant la source.
Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG et/ou
sociétés liées. Tous droits réservés.

Auteurs

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

Alexander Lohse
+41 44 333 73 14
alexander.lohse@credit-suisse.com

Marco Müller

Contributions

Fabian Diergardt
Thomas Rieder

Sur la voie de la reprise

Environnement de marché positif pour l'immobilier de bureau

Grâce à la vigoureuse croissance, l'environnement de marché est nettement plus porteur pour l'immobilier de bureau. L'avancée de cette reprise se révèle cependant disparate d'un site à l'autre, et ce, non seulement en ce qui concerne notre modèle à trois cercles, dans lequel nous établissons une distinction entre le marché intérieur (également appelé Central Business Districts ou CBD) et les zones intermédiaires et extérieures, mais également s'agissant des grands et moyens centres. L'immobilier de bureau à Lausanne se porte par exemple bien mieux que celui de Genève à seulement quelques kilomètres de là. Seul point commun à tous les marchés: la reprise part des centres et progresse vers l'extérieur.

Le rebond conjoncturel ravive la demande de surfaces

La croissance de l'emploi s'est accélérée suite au rebond conjoncturel, et la demande de surfaces de bureaux s'est ravivée. Cette progression est alimentée par le tertiaire et notamment les services aux entreprises, les TI, le secteur public et l'industrie, dont les besoins en postes de bureau ne cessent de croître. La numérisation est également un facteur déterminant, puisque la part d'emplois de bureau augmente dans toutes les branches. La forte hausse de la demande (596 000 m^2) prévue pour 2018 devrait donc se poursuivre en 2019, bien qu'à un rythme réduit.

Les bailleurs doivent s'adapter à l'évolution de la demande

Les grands utilisateurs de surfaces de bureaux, comme les banques, les assurances, les télécoms et le commerce de gros, traversent une phase de mutation structurelle et font défaut en tant que moteurs de la demande. C'est pourquoi la demande actuelle se révèle plus disparate, moins dynamique et moins stable. La flexibilité d'agencement des surfaces de bureaux revêt donc de plus en plus d'importance. Le besoin de pouvoir utiliser rapidement ces surfaces «as a service», en toute flexibilité et avec un minimum de conventions contraignantes augmente vite, comme en témoigne la tendance aux espaces de coworking. Les risques sont alors davantage supportés par les bailleurs et les exploitants de telles offres.

Reprise observée essentiellement dans les centres

Dans les CBD des grands centres, les surfaces de bureaux proposées à la location ont déjà diminué de près de 20%. À Genève et à Zurich, la reprise a également atteint le marché intermédiaire. Cela dit, les taux d'offre ont globalement continué d'augmenter, et ce parce qu'aucune embellie notable n'est encore observable sur les marchés extérieurs, à l'exception de Lausanne. Les faibles taux d'intérêt ont favorisé l'activité de construction dans les agglomérations, raison pour laquelle les marchés extérieurs concentrent aujourd'hui entre 50% et 80% (selon les grands centres) de l'offre de surfaces. Cela se traduit par des vacances et par le fait que jusqu'à 16% des surfaces à louer n'apparaissent plus de manière constante sur les grandes plateformes.

Poursuite modérée de l'expansion des surfaces

Selon les sites, la reprise est favorisée à moyen terme par une augmentation assez modeste des surfaces (Zurich, Berne) ou au contraire retardée par leur expansion (Bâle, Genève, Lausanne). Dans l'ensemble, les moyens investis dans les immeubles de bureaux ne sont jamais passés substantiellement en dessous de la moyenne à long terme depuis la phase de forte planification des années 2011/2012. C'est donc la demande qui est déterminante pour un réel rebond et qui explique les différences marquées entre les grands centres romands: si le mix sectoriel genevois pâtit pour l'heure de mutations structurelles, son pendant plus diversifié à Lausanne profite davantage de la reprise conjoncturelle généralisée.

Les centres de moyenne taille offrent des alternatives d'investissement

À quelques exceptions près (Schaffhouse, Lugano), les centres de moyenne taille se distinguent par des taux d'offre raisonnables et une expansion assez modeste des surfaces. En outre, ils devraient également profiter de la croissance de l'emploi et de la tendance haussière des postes de travail de bureau. Y investir avec succès requiert néanmoins une bonne expertise locale.

La qualité de localisation ne tolère aucun compromis

Dans les grands et moyens centres, aucun compromis ne semble à l'ordre du jour s'agissant de la qualité de localisation. Il est encore difficile de déterminer si le rebond conjoncturel sera suffisant pour garantir l'absorption des nombreuses surfaces disponibles sur les marchés extérieurs. En revanche, il faut s'attendre à des pénuries et à une hausse des loyers dans les bonnes localisations, de sorte que les disparités en matière de loyers vont sans doute s'accentuer entre les centres et la périphérie.

Demande en mutation

Mini-boom de l'économie suisse

L'économie helvétique traverse un mini-boom et a enregistré une croissance annualisée (2,9%) nettement supérieure à son potentiel au 2e trimestre 2018. L'industrie de transformation en particulier profite d'une demande étrangère soutenue, qui lui a permis de signer une belle progression. Les exportations sont positives et la croissance se révèle généralisée pour toutes les principales catégories de marchandises. En outre, les taux d'exploitation des capacités atteignent des niveaux supérieurs à la moyenne dans presque toutes les branches industrielles.

Normalisation des taux de croissance élevés en 2019

En 2019, nous anticipons une certaine accalmie de l'économie suisse et une normalisation des taux de croissance élevés. Bon indicateur avancé, l'indice des directeurs d'achat (PMI) s'est certes ralenti récemment, mais signale toujours une croissance (fig. 1). Le baromètre des exportations du Credit Suisse, qui mesure la demande étrangère de produits helvétiques, a quant à lui fléchi en raison des incertitudes entourant le budget italien et des conflits commerciaux à l'échelle mondiale. Il demeure néanmoins supérieur à sa moyenne sur vingt ans et se maintient nettement en zone de croissance. Les chiffres d'affaires dans l'industrie devraient donc continuer de progresser en 2019, bien qu'à un rythme sensiblement ralenti. Le pic conjoncturel semble donc dépassé, mais les perspectives restent positives pour l'économie helvétique.

La forte conjoncture stimule l'emploi

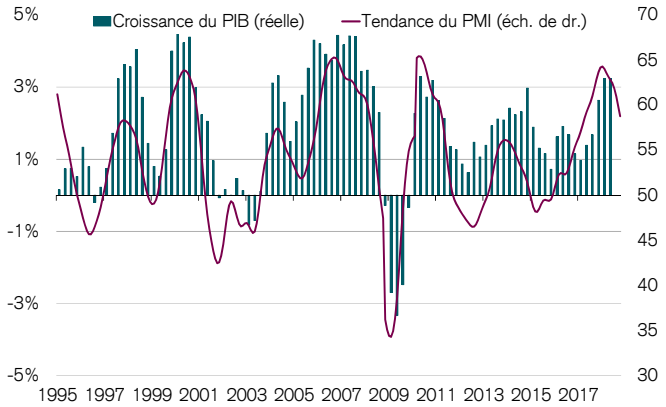
Bien qu'avec un certain décalage dans le temps, la forte conjoncture entraîne une hausse de l'emploi et donc de la demande de surfaces de bureaux. Et la croissance de l'emploi attendue au 1er semestre 2018 a bel et bien été au rendez-vous, avec une progression de 2% en glissement annuel (fig. 2). Un tel bond avait pour la dernière fois été enregistré à la fin 2012, donc avant l'abandon du cours plancher EUR/CHF. Outre la reprise dans l'industrie, cette croissance de l'emploi à l'échelle suisse est principalement attribuable à la création de nouveaux postes dans les branches des services aux entreprises, de la santé et des technologies de l'information (TI).

Nette progression de l'emploi dans les TI

Au cours des douze derniers mois, l'emploi dans le secteur tertiaire (prestations de services) a augmenté de 2,2%, et donc plus fortement que dans le secondaire (industrie et construction), où une hausse de 1,4% a été enregistrée (fig. 3). Cette dernière évolution se révèle remarquable, puisque la croissance n'a jamais été aussi élevée dans ce secteur depuis 2008. Dans le tertiaire, l'informatique se démarque plus particulièrement, avec une solide progression de 7,5% en glissement annuel (+6500 postes), qui s'explique par la numérisation croissante de l'économie. Outre les TI, ce sont principalement les branches de la gestion d'entreprise/du conseil aux entreprises et les architectes/ingénieurs qui ont soutenu la demande de nouveaux postes de travail de bureau (+7500 unités) et donc de surfaces.

Fig. 1: L'indicateur avancé signale une croissance continue

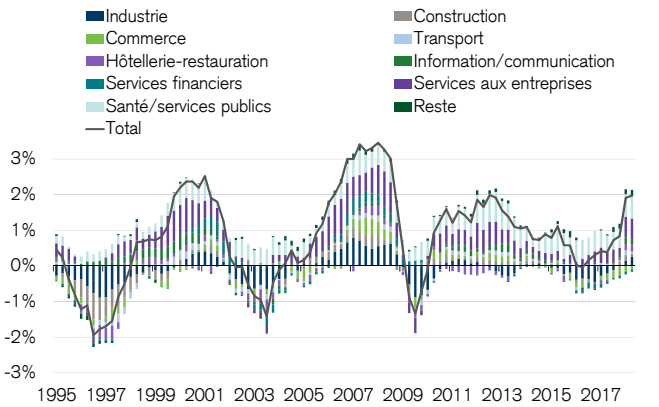
Taux de croissance annuels du PIB et croissance tendancielle du PMI



Sources: Secrétariat d'État à l'économie (SECO), procure.ch, Credit Suisse

Fig. 2: Évolution de l'emploi total

Variation annuelle du nombre d'employés en EPT, en %



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Suppressions de postes dans les branches de bureau classiques

Ces moteurs de la croissance se voient opposés à quatre branches (banques, assurances, commerce de gros et télécommunications) gourmandes en surfaces de bureaux, qui ont supprimé plus de 10 000 postes sur les douze derniers mois (fig. 3). Globalement, la demande supplémentaire de surfaces de bureaux dans le cycle actuel se révèle inférieure à celle des précédentes phases de croissance. Les banques en particulier sont ainsi soumises à une mutation structurelle persistante et ont réduit leurs effectifs de 3,2% en l'espace d'un an. La numérisation, l'érosion des marges et la hausse des coûts réglementaires sont les principaux vecteurs de cette mutation. Les rapatriements prévus de postes bancaires, surtout dans le domaine informatique, pourraient cependant ralentir, voire inverser l'évolution négative de l'emploi. À plus long terme, le secteur financier va peut-être même profiter de la numérisation, la Suisse étant créditée d'un fort potentiel d'innovation en matière de fintech.

Demande plus généralisée de surfaces de bureaux

La branche des télécommunications traverse elle aussi une phase difficile, pâtissant de la concurrence numérique accrue et de la saturation du marché. Après avoir été temporairement porteuses d'espoir, les assurances tendent de nouveau à supprimer des postes. La demande de surfaces de bureaux se fonde donc moins sur un petit nombre de poids lourds sectoriels que sur une multitude de branches dont les besoins en postes de travail de bureau augmentent.

Les employés de bureau se substituent aux ouvriers industriels

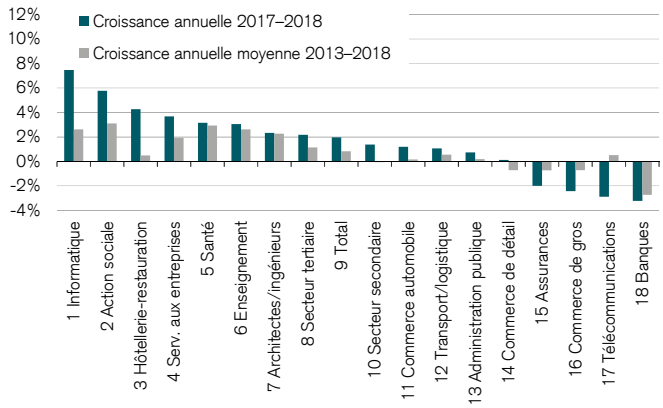
Le besoin accru de surfaces de bureaux est lié non seulement à la croissance cyclique de l'emploi, mais aussi à des évolutions structurelles. Dans de nombreux secteurs, la part des employés de bureau progresse continuellement par rapport à celle des ouvriers industriels ou des artisans. Dans l'industrie, cela s'explique notamment par le fait que les entreprises ne commercialisent plus seulement leurs machines et équipements, mais aussi les prestations qui s'y rattachent. En plus des biens matériels, elles vendent également des services de maintenance à l'aide d'applications sophistiquées, des services en ligne relatifs aux produits ou encore des analyses numériques des processus de production. Selon nos calculs, la part des emplois de bureau n'a cessé d'augmenter dans l'industrie entre 2010 et 2017, passant de 38% à 43%. Une évolution similaire s'observe d'ailleurs dans la plupart des autres branches. Dans l'information et la communication, cette proportion a ainsi grimpé d'un niveau déjà élevé de 84% à 89% sur la même période.

Les entreprises en quête de plus de surfaces de bureaux

Les facteurs précités se traduisent par une hausse de la demande de surfaces de bureaux. Alors que cette dernière n'était que faible en 2016 avec seulement 215 000 m² et que les besoins en surfaces supplémentaires n'étaient que d'environ 325 000 m² en 2017, il faut s'attendre pour 2018 à une forte progression de 596 000 m² (fig. 4). Les effets structurels et l'important besoin en surfaces du secteur des services aux entreprises (responsable de 43% de la demande supplémentaire l'année dernière) parviennent à plus que compenser le déclin de la demande émanant des prestataires financiers et du commerce. Pour 2019, nous tablons sur une demande supplémentaire quelque peu réduite, mais non moins respectable, de 403 000 m². Ce léger repli se justifie par la normalisation attendue de l'économie suisse, actuellement en plein boom.

Fig. 3: Croissance de l'emploi par branches

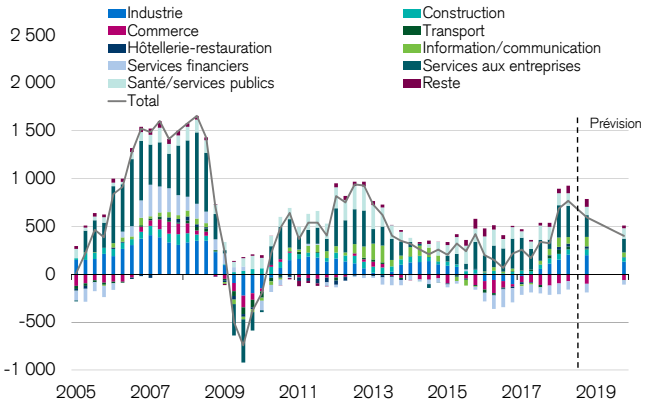
Croissance annuelle d'une sélection de secteurs, en EPT



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 4: Demande supplémentaire de surfaces de bureaux

Demande supplémentaire estimée par rapport au T3 2017, en milliers de m²; prévisions pour le T4 2018 et 2019



Sources: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique

Prévue pour durer

Le coworking en tant que nouvelle forme de travail

Née aux États-Unis après le changement de millénaire, la tendance au coworking (travail collaboratif) a gagné l'Europe et la Suisse quelques années plus tard. L'établissement du coworking comme nouvelle forme de travail s'explique principalement par l'individualisation et la mobilité de la main-d'œuvre actuelle ainsi que, parfois, par une suroffre de surfaces de bureaux. Le progrès technologique et le nombre croissant de jeunes entrepreneurs renforcent encore cette tendance. À l'échelle internationale, l'expansion des surfaces dédiées au coworking s'est très fortement accélérée durant la dernière décennie. En Suisse, l'offre de postes en coworking n'a en revanche commencé à augmenter sensiblement que depuis quelques années.

La communauté au premier plan

Par rapport aux emplois de bureau conventionnels, le coworking place l'accent sur la coopération entre ses membres. Les espaces de coworking diffèrent donc des centres d'affaires classiques, qui proposent certes aussi des agencements flexibles «as a service» (y compris diverses prestations), mais font l'impasse sur les notions d'échange social et de collaboration. Dans les espaces de coworking, la proximité des autres locataires est en revanche une caractéristique clé. Le sentiment communautaire est d'ailleurs bien souvent renforcé par des événements communs. La location flexible de postes de travail en coworking se révèle surtout attractive pour les jeunes. Il s'agit d'une alternative moins risquée aux postes fixes, qui permet en outre d'établir un réseau professionnel. En règle générale, les postes de travail des espaces de coworking peuvent être loués à l'heure, à la journée, à la semaine ou au mois. De nombreux postes sont ici aménagés selon le principe du «plug and play», et donc dotés de l'ensemble de l'infrastructure nécessaire (Internet, tables, chaises, imprimantes et machines à café). Pour pouvoir concrétiser une telle offre, une bonne dose de flexibilité spatiale de l'objet immobilier est indispensable.

Le coworking n'est pas adapté à tous

Les postes de travail en coworking ne conviennent pas à tous les employés. Les possibilités de s'isoler se font généralement rares dans ces espaces, ce qui peut affecter la confidentialité et le respect de la protection des données. Le niveau sonore tend en outre à être élevé et la place disponible varie nettement d'un loueur à l'autre. De nos jours, les bâtiments accueillent de plus en plus différentes formes de travail, un même site combinant surfaces de bureaux conventionnelles et espaces ouverts de coworking. Il est alors possible de louer des postes de travail flexibles ou fixes, voire des bureaux cloisonnés. Des projets pilotes dans ce domaine ont p. ex. été lancés par Swisscom et la compagnie d'assurance Axa. Les grands exploitants de surfaces de coworking comme International Workplace Group (IWG) connaissent une rapide expansion au niveau mondial, ce qui implique toutefois aussi une forte augmentation du nombre de membres. Le boom de ces dernières années pourrait donc bientôt être suivi d'une phase de consolidation, les espaces de coworking de taille plus modeste risquant d'être évincés par les principaux prestataires.

La demande de surfaces de travail flexibles augmente

En Suisse, le coworking a enregistré une croissance exponentielle ces dernières années. Selon l'association Coworking Switzerland, il existe actuellement (juillet 2018) 155 sites officiels de coworking. La plupart des bailleurs sont des personnes physiques qui, outre la gestion d'un bureau de coworking, exercent généralement aussi une autre activité professionnelle. Le marché helvétique du coworking se révèle donc encore très fragmenté et marqué par les petits prestataires, les acteurs institutionnels demeurant très rares. La plupart des gérants accordent en outre plus d'importance à la communauté qu'aux aspects économiques. Cela explique peut-être pourquoi la rentabilité n'est au rendez-vous que pour la moitié environ des offres existantes. Peu à peu, des acteurs internationaux majeurs commencent cependant à s'imposer sur le marché, à l'instar de Spaces, filiale d'IWG. Leur objectif est de réaliser des projets d'ampleur conséquente, comme l'Ambassador House à Opfikon ou The Circle à proximité de l'aéroport de Zurich. Grâce à l'arrivée de grands prestataires, la demande de surfaces de bureaux à aménagement flexible va sans doute augmenter dans un avenir proche.

Faible part de l'ensemble des surfaces de bureaux

La part des surfaces de coworking sur l'ensemble du marché de l'immobilier de bureau suisse reste pour l'heure très faible. Une estimation précise se révèle en outre difficile, puisqu'il existe un grand nombre de très petites surfaces de coworking et qu'espaces de coworking et surfaces traditionnelles sont bien souvent combinés. Par ailleurs, certaines surfaces ne sont que temporairement utilisées pour des projets de coworking, avant de redisparaître du marché. Un exemple est ici l'Office Lab dans le Mythenschloss zurichois, propriété du groupe de réassurance Swiss Re, qui

va sans doute être démoli en 2019. Nous pensons que la part des surfaces de coworking va continuer d'augmenter dans les années à venir, sous réserve que l'avancée des acteurs institutionnels se poursuive.

Les coworkers privilégient le centre-ville

La majorité des postes de travail en coworking se trouvent dans les deux centres économiques que sont Zurich et Genève. C'est d'ailleurs là que les premiers prestataires institutionnels se sont implantés il y a quelque temps. Dans les autres grands centres comme Bâle, Berne et Lausanne, ce sont en revanche des personnes physiques qui gèrent la plupart des espaces de coworking, lesquels diffèrent fortement de ceux proposés par les prestataires institutionnels tant en termes de superficie que de nombre. Une majorité de surfaces de coworking se trouve dans les centres, et notamment dans les centres-villes (fig. 5 et 6). L'environnement de travail attractif et la desserte par les transports publics jouent ici un rôle déterminant. Les principaux gérants comme Spaces et Impact Hub proposent également des surfaces de coworking à Zurich et Genève.
L'interconnexion des postes de travail entre les centres économiques est appelée à augmenter et à s'étendre à d'autres sites en Suisse. Selon des articles parus dans les médias, Spaces va ajouter jusqu'à dix sites de coworking à son réseau helvétique dans les années à venir.

Tendance prévue pour durer

Indépendamment d'une possible consolidation à moyen terme, le phénomène des espaces de coworking est à prendre au sérieux par les loueurs de surfaces. Les plateformes numériques et l'administration largement automatisée ont fortement réduit les coûts de gestion des surfaces flexibles et rendu possible l'offre de «space as a service». Côté demande, la tendance à une activité basée sur des projets ainsi que le nombre croissant de «freelancers» suscitent des besoins de surfaces de travail flexibles et d'un environnement propre à inspirer. À une ère d'évolutions rapides, les espaces de coworking offrent aux entreprises de nouvelles possibilités d'utiliser des surfaces en toute flexibilité et d'adapter rapidement leurs coûts. Dans les complexes plus importants, ces espaces peuvent servir de zones tampons pour les locataires principaux, ce qui accroît l'attractivité des surfaces standard pour les locataires potentiels. Les nouveaux univers de travail ne vont pas se limiter aux seuls espaces de coworking bien longtemps. Certaines caractéristiques comme les modalités contractuelles et l'aménagement des surfaces vont ainsi sans doute être bientôt transposées à des sites conventionnels. La tendance au coworking est donc appelée à laisser des traces durables sur le marché helvétique de l'immobilier de bureau.

Fig. 5: Sites de coworking à Zurich

Sites de coworking par superficie, en m²

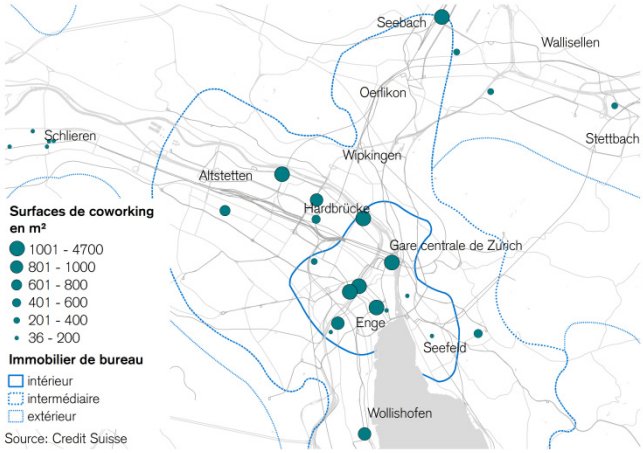
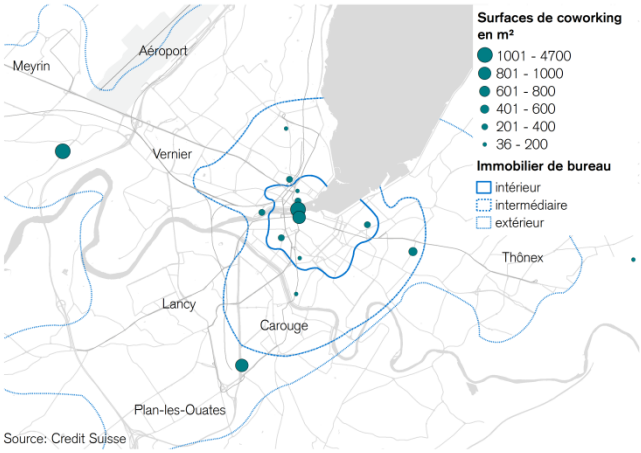


Fig. 6: Sites de coworking à Genève

Sites de coworking par superficie, en m²



Hausse modérée de l'offre de surfaces de bureaux

Volume des permis de construire de nouveau inférieur à la moyenne à long terme

Les projets immobiliers (bureaux inclus) restent attractifs du fait des taux bas, des faibles coûts de financement et de la pénurie d'alternatives de placements. Les volumes de permis de construire sur le front des logements locatifs n'ont d'ailleurs cessé d'établir de nouveaux records ces dernières années. S'agissant de l'immobilier de bureau, le nombre de permis délivrés pour des constructions neuves entre 2014 et la mi-2017 se révèle en revanche un peu inférieur à la moyenne à long terme de près de 2 mrd CHF (fig. 7). Cela reflète la prudence accrue des investisseurs ces dernières années, sous l'effet du repli de la demande de surfaces de bureaux et des taux de vacance élevés. La hausse soudaine du volume de projets neufs en été 2017 est liée à la construction de la deuxième Tour Roche à Bâle. Ce projet ne figurant désormais plus dans la somme sur douze mois des permis octroyés, le volume de constructions neuves a reculé à 1,8 mrd CHF, un niveau inférieur à la moyenne à long terme. Depuis la forte vague d'expansion de 2011/2012, les volumes d'investissement n'ont cependant jamais baissé bien en dessous de cette moyenne. La reprise du marché de l'immobilier de bureau est donc conditionnée par la demande, et ce, d'autant plus que certains grands projets autorisés auparavant (comme The Circle près de l'aéroport de Zürich) ne seront achevés que prochainement et viendront encore gonfler l'offre.

Repli des investissements dans les projets de bureaux dans les centres

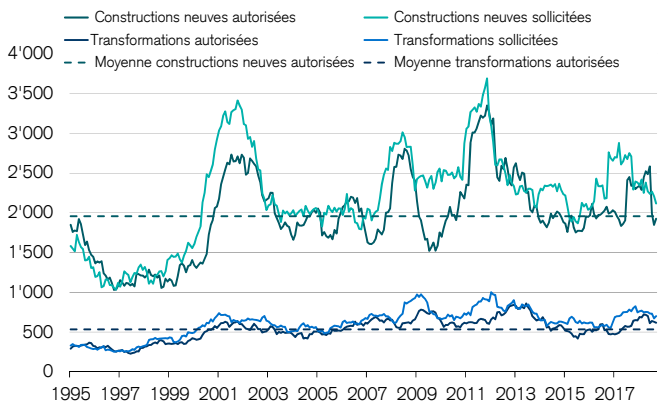
Le volume de permis de construire octroyés dans les cinq grands centres (Zurich, Bâle, Berne, Lausanne et Genève) est resté inférieur à la moyenne historique ces dernières années, si l'on exclut la deuxième Tour Roche (fig. 8). Les investissements de construction neuve ont continuellement diminué ces dernières années, surtout à Zurich, et se sont également repliés dans les six principaux centres de taille moyenne (Winterthour, Lucerne, Zoug, Aarau, St-Gall et Lugano) sur les trimestres passés. La tendance est la même depuis un peu plus longtemps dans les autres centres et communes suburbaines, où la somme des projets est actuellement nettement inférieure à la moyenne à long terme. L'activité de construction semble en revanche s'accélérer à la périphérie, où les permis octroyés se sont envolés à 753 mio. CHF, un niveau même supérieur à celui des cinq grands centres (696 mio. CHF).

Peu de réaffectations de surfaces de bureaux en logements

Le volume de demandes et de permis octroyés concernant des transformations se révèle actuellement supérieur à la moyenne. Les taux de vacance élevés contraignent de nombreux propriétaires à adopter une stratégie active et à réhabiliter leurs biens pour rester concurrentiels. Ces dernières années ont également vu une recrudescence de réaffectations de bureaux inoccupés.

Fig. 7: Expansion prévue des surfaces de bureaux

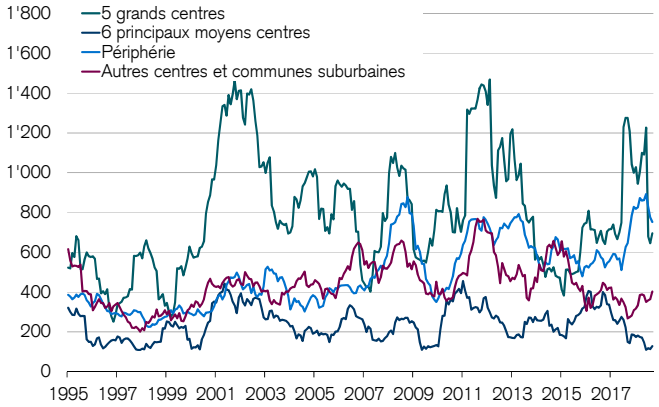
Demandes et permis de construire octroyés, somme mobile sur 12 mois; en mio. CHF



Sources: Baublatt, Credit Suisse

Fig. 8: Expansion prévue des surfaces de bureaux selon les types de locaux

Permis octroyés, somme mobile sur 12 mois; en mio. CHF



Sources: Baublatt, Credit Suisse

La demande de logements locatifs restant intacte dans les centres, les réaffectations visent le plus souvent à créer des appartements. Nos analyses démontrent néanmoins qu'hormis certaines exceptions, seules quelques rares surfaces de bureaux sont reconverties. Ces dernières années, les demandes de permis concernant exclusivement la réaffectation de surfaces de bureaux en logements n'atteignaient ainsi qu'un volume de quelque 18 000 m² par an. Même en considérant que la totalité des projets de reconversion n'est peut-être pas recensée en détail, ce chiffre semble bien dérisoire face aux 2,6 mio. de m² et plus de surfaces de bureaux actuellement proposés dans notre pays. Le faible nombre de projets de réaffectation de bureaux en logements s'explique sans doute par leur coût considérable, qui avoisine 2000 CHF le m².

Et néanmoins: doublement des réaffectations depuis 2015

Les réaffectations ne sont de fait envisagées que lorsque les loyers des logements sont nettement supérieurs à ceux des bureaux, ou lorsque des années d'inoccupation ne laissent d'autre choix. Il est intéressant de constater que les volumes identifiés dans notre échantillon ont bondi de plus de 50% à partir de 2015, année au cours de laquelle les taux de vacance ont égalé les records des cycles précédents. Parfois, les réaffectations constituent donc bien une solution pour les surfaces de bureaux difficiles à louer. Leur volume global reste toutefois anecdotique.

Offre de surfaces en hausse

La somme des surfaces de bureaux proposées en ligne au 2e trimestre 2018 a augmenté à 2,65 mio. de m² en l'espace d'un an (fig. 9), soit un taux d'offre de 4,9% à l'échelle nationale. Dans l'ensemble, la demande n'a donc pas été assez robuste jusqu'ici pour garantir une offre constante. Son rebond arrive par conséquent à point nommé pour contrer cette évolution et non seulement stabiliser l'offre de surfaces, mais aussi la réduire.

Accalmie dans les centres-villes – prolifération de surfaces à la périphérie

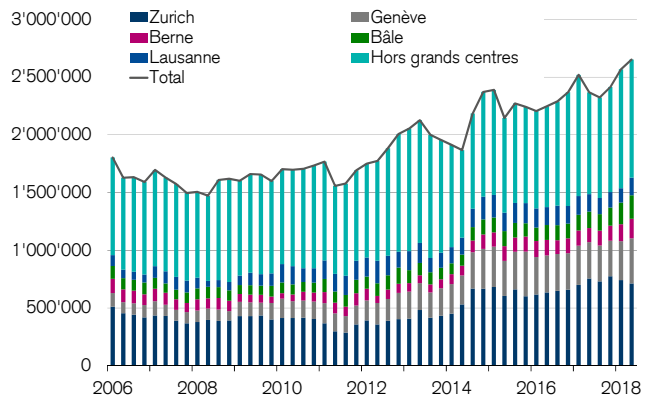
Par rapport à l'année dernière, l'offre de surfaces a surtout diminué dans les communes des grandes agglomérations. Le volume de surfaces de bureaux proposées sur les marchés intérieurs (Central Business Districts ou CBD) des cinq grands centres a ainsi reculé de près d'un cinquième (fig. 10). Seule exception: Bâle, où l'offre au centre-ville est supérieure à l'année dernière. Sur les marchés extérieurs, la tendance est inverse: de plus en plus de surfaces sont proposées et demeurent bien souvent vacantes. Bon nombre des grands projets de ces dernières années n'ont pas été réalisés dans les centres-villes, mais sur des sites plus excentrés, voire à la périphérie, où des terrains à bâtir sont encore disponibles. Mais la commercialisation de ces surfaces est une véritable gageure. Un succès ici entraîne une vacance ailleurs, et les changements de locataires restent bien souvent un jeu à somme nulle pour les bailleurs. De leur côté, les locataires obtiennent en revanche de nouvelles surfaces à de meilleures conditions.

De plus en plus de surfaces de bureaux disparaissent du marché

Un volume croissant de surfaces à louer n'apparaît plus sur les grandes plateformes immobilières en raison des taux de vacance élevés. Pour éviter de paraître invendables, ces surfaces ne sont plus proposées en continu, mais seulement ponctuellement, et généralement de manière fractionnée par rapport à la superficie totale disponible. Les grandes surfaces de 2000 m² et plus ont notamment été peu demandées récemment. À l'échelle nationale, au moins 430 000 m² sont offerts de manière très sélective par le biais d'autres canaux (pages Internet individuelles, courtiers en immobilier, promoteurs économiques, etc.).

Fig. 9: Surfaces de bureaux proposées

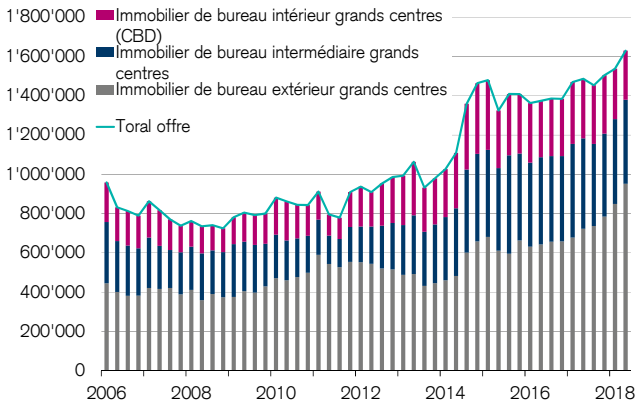
Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre*, en m²



Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse *Surfaces proposées sur Internet

Fig. 10: Offre de surfaces de bureaux dans les grands centres

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre*, en m²



Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse *Surfaces proposées sur Internet

Situation hétérogène

Taux de vacance en baisse dans presque tous les centres

Grâce au rebond conjoncturel et à la hausse de la demande de surfaces qui en découle, l'immobilier de bureau se redresse dans les centres. Dans la ville de Zurich, les taux de vacance ont baissé pour la quatrième année consécutive en 2018 et s'établissent à présent 36% en deçà de leur sommet de 2014 (fig. 11). À Berne, les surfaces inoccupées ont diminué pour la deuxième fois de suite et sont inférieures de 19% au record historique de 2016. Lausanne (y compris l'Ouest lausannois) a également enregistré un repli, et les taux s'inscrivaient récemment 23% en dessous du record de l'année dernière. À Bâle-Ville, les vacances n'ont en revanche que peu diminué et sont seulement inférieures de 36% à leur maximum de 2012. La situation est très différente à Genève, où les surfaces inoccupées sont reparties à la hausse après le recul de l'année dernière. L'évolution des taux de vacance confirme donc le rebond de l'immobilier de bureau.

Hausse des taux de vacance à une échelle géographique plus large

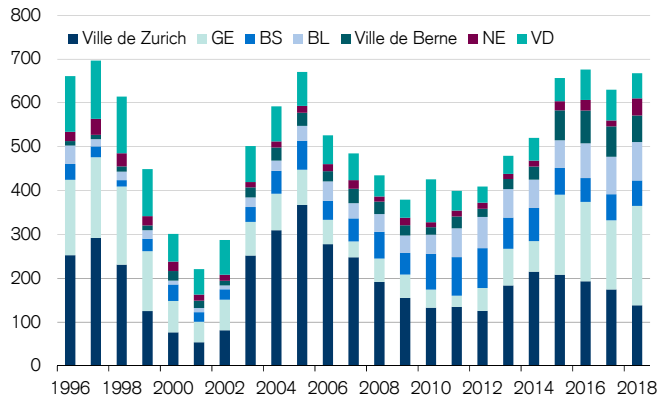
Là où le recensement des surfaces inoccupées couvre également les marchés intermédiaires et extérieurs, la situation initiale se révèle très différente. Les vacances ont p. ex. augmenté dans les cantons de Neuchâtel, Bâle-Campagne et Genève. Dans tout le canton de Genève, les taux ont ainsi bondi à un nouveau record, surpassant même le précédent (23%) enregistré dans les années 1990, en raison de hausses marquées à Meyrin, Vernier et Plan-les-Ouates. Seul le canton de Vaud signale une diminution des surfaces vacantes en glissement annuel sur l'ensemble de son territoire. Suite à la nette détérioration de la situation dans le canton de Genève, l'évolution des surfaces de bureaux inoccupées à l'échelle du pays n'a pas poursuivi sur sa lancée baissière de l'année précédente (fig. 11). Bien au contraire: le taux de vacance global dans le recensement partiel – qui couvre pas moins de 44% de l'immobilier de bureau national – a progressé de 6% en glissement annuel, une évolution presque exclusivement imputable aux localisations en dehors des centres-villes.

La baisse des loyers devrait bientôt être endiguée

Après une stagnation, les loyers à la conclusion des baux se sont inscrits en léger repli sur la plupart des marchés régionaux. L'arc lémanique a enregistré le plus fort recul (–5%) entre avril 2017 et avril 2018 (fig. 12). Dans la ville de Genève, les loyers ont même baissé de 8% sur cette période (portant la correction totale depuis la mi-2013 à 17%) et devraient encore fléchir au vu de la forte progression des taux de vacance. Les loyers ont aussi légèrement diminué en glissement annuel dans les régions de Zurich (–0,3%), Bâle (–2,5%) et Berne (–1,4%). La ville de Zurich fait office d'exception, puisque les loyers y ont augmenté de 0,6%. Grâce à l'impact positif de la conjoncture sur la demande, la baisse des loyers devrait bientôt être endiguée dans la plupart des régions à moyen terme.

Fig. 11: Surfaces de bureaux vacantes

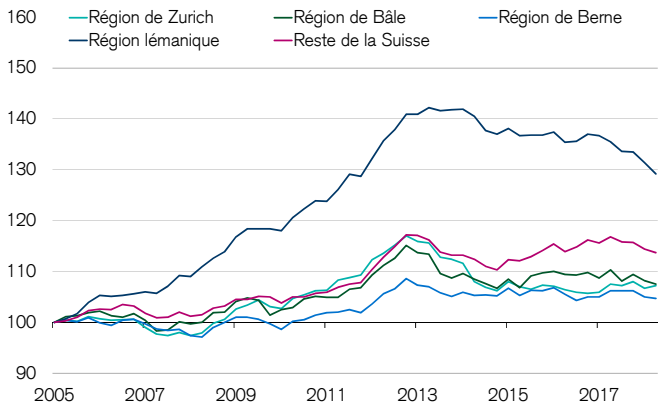
En milliers de m²; relevé partiel sur env. 44% de l'immobilier de bureau suisse



Sources: Offices cantonaux de la statistique, Credit Suisse

Fig. 12: Niveaux des loyers par régions

Indice hédoniste des loyers sur la base des baux conclus; indice: 2005 = 100



Sources: Wüest Partner, Credit Suisse

Moyens et grands centres

La situation dans l'immobilier de bureau des moyens et grands centres est bien moins homogène que par exemple sur le marché des logements locatifs. La figure 13 présente les différents marchés de l'immobilier de bureau dans un espace à deux dimensions. Le taux d'offre sur l'axe horizontal indique la disponibilité de surfaces, voire l'étendue actuelle de la suroffre. L'axe vertical illustre l'expansion attendue des surfaces sur la base des sommes d'investissement des projets autorisés à la construction ces 24 derniers mois. Lorsque les pourcentages sont positifs, cela signifie que les moyens investis y sont supérieurs à la moyenne à long terme.

Les grands centres focalisent les investissements …

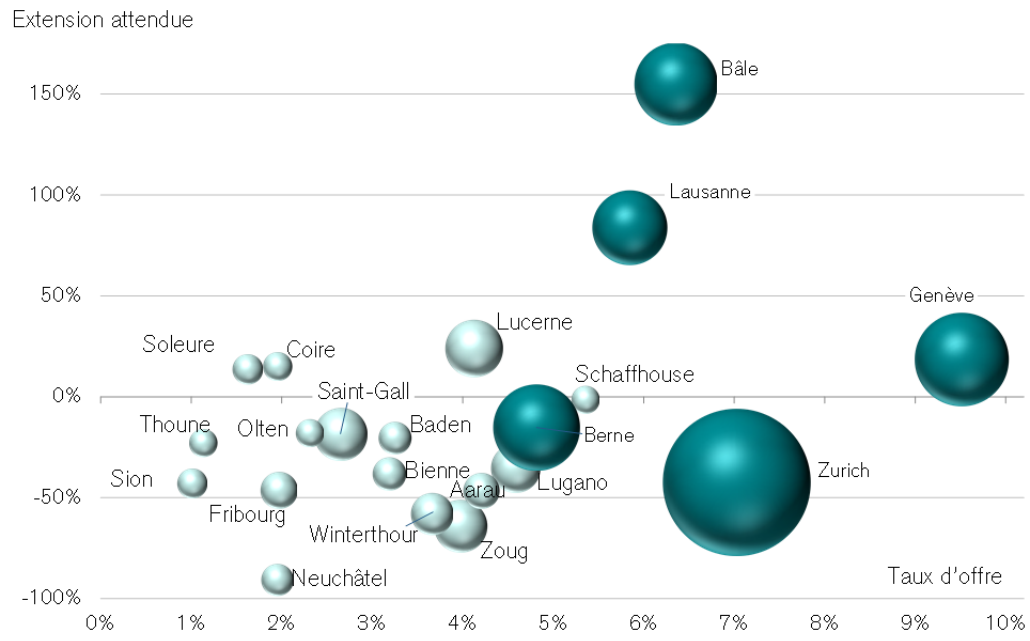
Environ 40% des investissements en matière de surfaces de bureaux concernent les grands centres. Pour l'heure, ce sont les deux centres romands et Bâle (en raison de la construction de la deuxième tour Roche) qui se distinguent par des sommes d'investissements élevées. De grands projets de développement, qui englobent généralement aussi des surfaces de bureaux, sont imminents tant à l'ouest de Lausanne que sur différents sites à Genève. Par contre, l'activité de planification a baissé à Zurich et à Berne après une phase d'investissements importants.

… et sont donc plus liquides

Toutes les grandes villes ont une chose en commun: la reprise émane des centres, donc des Central Business Districts (CBD). En l'espace d'un an, les surfaces proposées à la location y ont diminué de près de 20%. L'accélération de la demande a aussi entraîné une sensible amélioration de la situation sur certains marchés intermédiaires. En revanche, l'offre de surfaces de bureaux a encore augmenté – parfois de façon substantielle – sur les marchés extérieurs de tous les grands centres à l'exception de Lausanne. La faible demande de surfaces de ces dernières années et le crédit bon marché sont les responsables de la progression des taux d'offre à leurs niveaux élevés actuels. Cela est particulièrement vrai pour Genève, où le taux d'offre stagne à un peu moins de 10%. À Lausanne, seul marché sur lequel la reprise a déjà atteint le marché intermédiaire de l'immobilier de bureau, l'absorption reste en revanche intacte, ce qui favorisera le recul du taux d'offre. Une situation qui devrait se réitérer à Berne et à Zurich.

Fig. 13: Taux d'offre et expansion des surfaces de bureaux dans les grands et moyens centres

Expansion mesurée au nombre de permis octroyés ces 2 dernières années par rapport à la moyenne à long terme, taux d'offre en % du parc



Sources: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

Les grands marchés de l'immobilier de bureau en particulier sont des marchés de location classiques. Cela se reflète dans le fait que 61% des surfaces proposées à la location en Suisse sont situés dans les grands centres, et pas moins de 42% à Zurich et à Genève.

Centres de moyenne taille: expansion modeste des surfaces

S'agissant des centres de moyenne taille, seuls Lucerne et quelques autres centres de plus faible envergure laissent envisager une expansion des surfaces supérieure à la moyenne dans un futur proche. La demande y émane en grande partie des entreprises locales. Les implantations jouent surtout un rôle dans les localisations poursuivant une stratégie de faible fiscalité (Zoug, Lucerne, Schaffhouse). La demande dans les centres de moyenne taille se révèle donc moins dynamique et reste difficile à pronostiquer. Les taux d'offre sont par conséquent (à l'exception de Schaffhouse) systématiquement inférieurs à ceux des grands centres, ce qui s'explique par le fait que les projets de bureaux ne sont généralement lancés que si le taux de prélocation est élevé.

Fig. 14: Surfaces existantes et proposées sur les principaux marchés de l'immobilier de bureau

Surfaces proposées (constructions anciennes et neuves) en m² au 2e trimestre 2018; surfaces existantes fin 2016, loyers moyens (nets) pondérés des surfaces en CHF/m² (2018); expansion attendue pour 2019

Grands centres	Parc de surfaces de bureaux	Surfaces proposées	Taux d'offre	Extension attendue	Loyer moyen
Zurich	10'146'117	713'279	7.0%	↘	292
Genève	4'102'089	390'616	9.5%	↗	380
Berne	3'493'741	168'198	4.8%	↘	221
Bâle	3'218'140	204'364	6.4%	↗	178
Lausanne	2'607'336	152'516	5.8%	↗	225
Moyens centres					
Lucerne	1'539'188	63'405	4.1%	↗	227
Saint-Gall	1'320'596	35'022	2.7%	↘	196
Zoug	1'306'898	52'027	4.0%	↘	216
Lugano	1'134'601	52'000	4.6%	↘	240
Winterthour	834'321	30'533	3.7%	↘	219
Fribourg	641'524	12'593	2.0%	↘	203
Aarau	603'432	25'364	4.2%	↘	191
Bienne	520'595	16'572	3.2%	↘	137
Baden	498'209	16'217	3.3%	↘	189
Neuchâtel	486'393	9'492	2.0%	↘	194
Soleure	434'568	7'047	1.6%	↗	150
Sion	422'623	4'242	1.0%	↘	173
Coire	390'159	7'651	2.0%	↗	178
Schaffhouse	370'197	19'803	5.3%	→	141
Olten	369'914	8'520	2.3%	↘	161
Thoune	367'978	4'165	1.1%	↘	175
Suisse	53'565'172	2'650'734	4.9%	↗	231

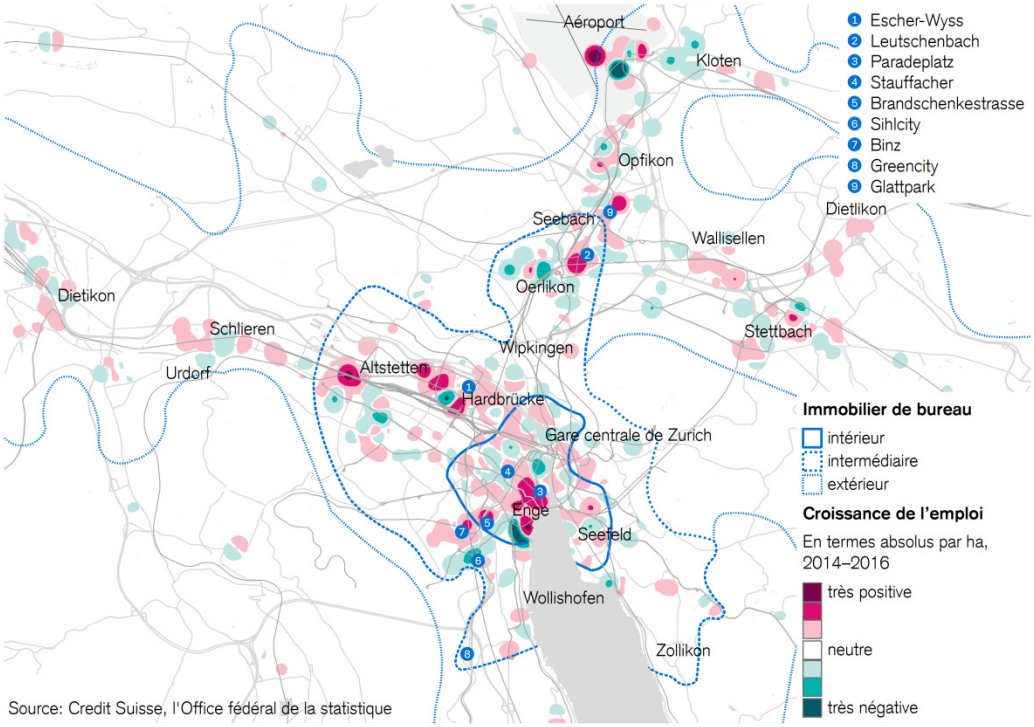
Sources: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

Explication relative au taux d'offre
Nous définissons le taux d'offre en tant que somme de toutes les surfaces proposées à la location au cours d'un trimestre et dont l'affectation en bureaux ne fait aucun doute, divisée par le parc de surfaces de bureaux existantes. Le moment à partir duquel les surfaces sont disponibles est ici sans importance, car seule l'offre a un impact sur le marché. Lors du recensement, nous nous fondons sur toutes les offres disponibles sur Internet et publiées au cours d'un trimestre donné. Ces offres ne se limitent pas aux portails immobiliers, mais englobent aussi les autres sources accessibles au public (comme les sites web individuels). Sur le plan géographique, les taux d'offre concernent l'ensemble de l'immobilier de bureau d'un centre de moyenne ou grande taille. Les représentations cartographiques des grands centres sur les pages qui suivent fournissent des informations sur leur étendue (en hectares).

Zurich

Fig. 15: Évolution spatiale des emplois de bureau à Zurich

Évolution des emplois de bureau, en termes absolus par ha, 2014–2016



Source: Credit Suisse, l'Office fédéral de la statistique

Banques et assurances fournissent un quart des emplois

Zurich reste une place bancaire malgré les restructurations. Avec une part de 14% dans l'emploi total, les prestataires de services financiers y dominent toujours. En combinaison avec les assurances, cette branche (24,0%) atteint presque la part cumulée des services aux entreprises (26,7%). Le secteur public (11,8%), les technologies de l'information (7,9%) et le commerce de gros (5,8%) sont les autres piliers de l'économie zurichoise.

Croissance grâce aux services aux entreprises et aux TI

La croissance de l'emploi est principalement attribuable aux TI, au conseil juridique, fiscal et aux entreprises, ainsi qu'à l'enseignement. Ces secteurs ont permis de maintenir un taux de croissance de l'emploi zurichois à peu près stable de 0,8% p.a. entre 2011 et 2016, la hausse s'étant légèrement accélérée à 1% récemment. L'évolution dans ces branches de croissance compense donc les replis dans les banques et assurances. De 2011 à 2014, les assurances avaient créé quelque 1300 postes, avant d'en supprimer les trois quarts entre 2014 et 2016. Les espoirs de future croissance se concentrent sur les TI et les services aux entreprises, car ni le commerce de gros, ni les prestataires financiers ne semblent pour l'heure en mesure de créer des emplois.

Renaissance du centre-ville

Ces dernières années, la croissance de l'emploi s'est de nouveau concentrée sur les localisations bien desservies du marché intermédiaire de l'immobilier de bureau. Des postes ont principalement été créés autour des gares de banlieue d'Altstetten et de Hardbrücke (fig. 15). Les quartiers d'Escher-Wyss-Geviert et de Leutschenbach se sont également révélés en essor. Une inversion de la tendance est observable sur le marché central (CBD). Ce cercle intérieur, qui englobe le centre-ville, a pâti pendant quelques années de la délocalisation de postes de back-office vers des sites moins onéreux et n'a renoué avec une réelle croissance de l'emploi qu'en 2014. Des surfaces vacantes ont notamment été réoccupées entre Enge et Paradeplatz, alors que le centre-ville avait enregistré des taux de vacance inhabituellement élevés pendant les années précédentes. Les bureaux vides des quartiers attractifs du centre-ville ont été réinvestis par un mix sectoriel très diversifié, cabinets d'avocats et conseillers aux entreprises en tête. Cela ne s'est toutefois pas fait sans quelques rénovations et des concessions en matière de loyers. Les relocations de l'ancien siège principal de la banque privée Coutts à proximité de Stauffacher, du bâtiment commercial

Caleidos à Seefeld et de diverses surfaces sur la Brandschenkestrasse sont autant d'exemples qui confirment cette renaissance du centre-ville.

Offre de surfaces de bureaux de nouveau aussi basse qu'en 2012 dans le CBD

L'inversion de la tendance dans le centre-ville se reflète aussi dans l'évolution des surfaces de bureaux proposées (fig. 17). Il faut remonter à 2012 pour trouver une offre encore plus faible au sein du CBD. Cela concerne aussi les vacances recensées officiellement, qui ont particulièrement baissé dans les 1er et 8e arrondissements. Avec un recul de près de 20% à 138 000 m^2, c'est le quartier de Seebach qui a le plus contribué à la réduction des surfaces inoccupées. Quelques projets de commercialisation ont été menés à bien à Leutschenbach sur le marché intermédiaire.

Beaucoup de mouvement sur le marché intermédiaire

La tendance se révèle donc également positive s'agissant des surfaces de bureaux proposées sur le marché intermédiaire. Bien que de nouvelles surfaces continuent de s'y ajouter, le volume proposé a ici légèrement baissé. Le secteur le long de Hardbrücke est particulièrement demandé, où le bâtiment Prime 2 en construction sur le site de Welti-Furrer et le nouveau bâtiment d'Allreal à proximité de la place Escher-Wyss sont déjà presque intégralement loués. La mise sur le marché du bâtiment commercial Manufakt8048 proche de la gare d'Altstetten et du bâtiment de remplacement Atmos de PSP sur la Hardturmstrasse/Förrlibuckstrasse a également bien commencé. Des relocations sont aussi à signaler à Zurich Sud autour de Sihlcity ainsi qu'à Binz. Dans le projet Greencity, la troisième tranche des travaux a commencé après que certaines adaptations ont été apportées au concept et qu'un locataire clé dans le segment visé de la santé et des soins a été gagné pour le bâtiment Pergamin II. Cela dit, la situation reste complexe, comme le démontre la persistance des vacances sur les localisations moins bien desservies à Altstetten, l'écoulement laborieux des surfaces proches de la gare d'Oerlikon ou l'interruption de la commercialisation de projets en phase de planification avancée.

Situation toujours difficile sur le marché extérieur

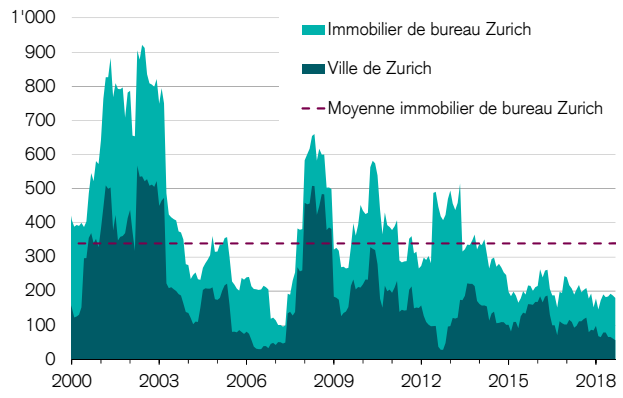
La situation reste difficile sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau. De nombreuses surfaces disponibles n'y sont même plus proposées sur les grands portails immobiliers, et leur volume total a continué de croître en glissement annuel. Les annonces de commercialisations réussies sont rares et bon nombre de surfaces sont vides depuis des années. À l'échéance de baux à long terme, de plus en plus de locataires profitent en outre de la situation pour renégocier. Cependant, ce n'est pas seulement à Glattpark que la commercialisation est ardue, mais aussi à Schlieren, Dietikon, Urdorf, Wallisellen, Kloten et d'autres communes proches de la ville, où de vastes surfaces restent inoccupées. En dépit de l'embellie observée au centre, le taux d'offre de 7,0% sur le marché zurichois ne s'est donc pas résorbé.

Expansion depuis 2014 nettement inférieure à la moyenne à long terme

La convalescence de l'immobilier de bureau zurichois devrait néanmoins se poursuivre, également parce que l'expansion prévue des surfaces demeure bien inférieure à la moyenne annuelle à long terme de 340 mio. CHF depuis maintenant quatre ans (fig. 16). À moyen terme, cela devrait fournir le répit nécessaire pour que l'embellie atteigne non seulement le centre et les quartiers limitrophes, mais aussi l'ensemble du marché zurichois, et que les loyers – qui se sont déjà stabilisés en ville – repartent également à la hausse sur le segment extérieur.

Fig. 16: Volumes autorisés de construction de bureaux

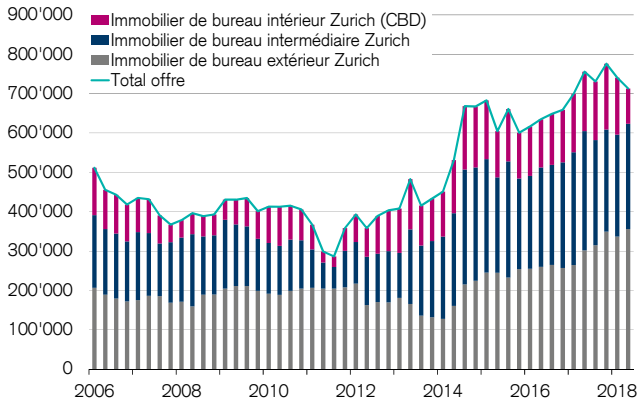
Somme sur 12 mois et moyenne à long terme pour le marché zurichois, en mio. CHF



Sources: Baublatt, Credit Suisse

Fig. 17: Offre de surfaces de bureaux

Somme des surfaces* (existantes et nouvelles) publiées par trimestre*, en m^2



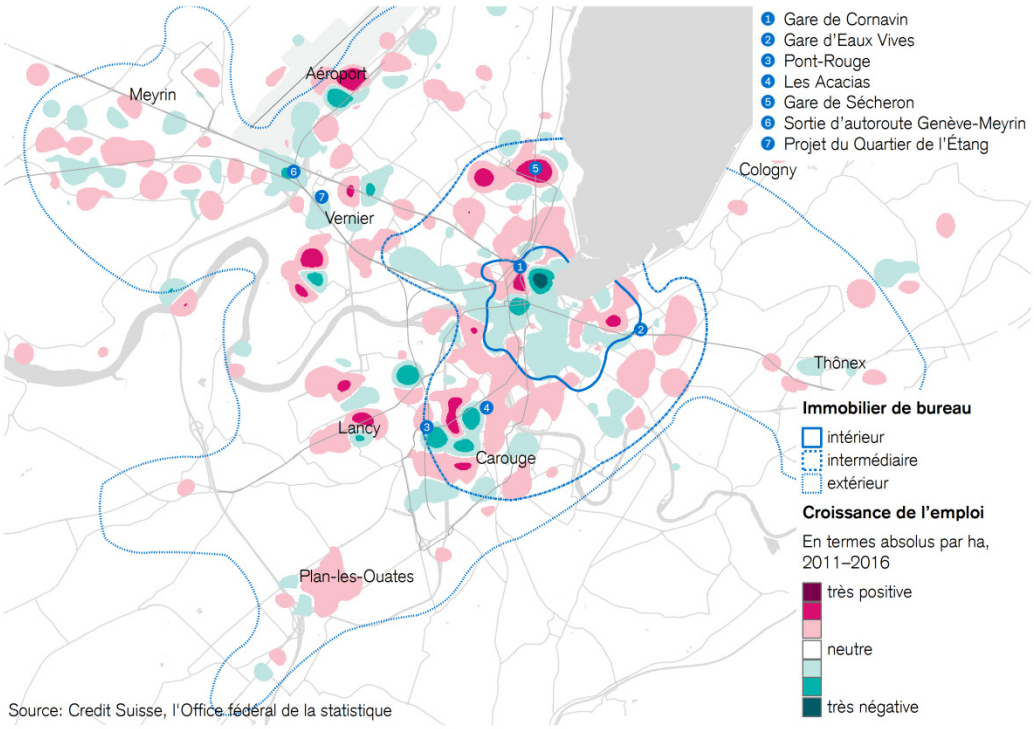
Sources: Credit Suisse, Meta-Sys AG

*Surfaces proposées sur Internet

Genève

Fig. 18: Évolution spatiale des emplois de bureau à Genève

Évolution des emplois de bureau, en termes absolus par ha, 2014–2016



Source: Credit Suisse, l'Office fédéral de la statistique

Organisations internationales, banques et négoce de matières premières: piliers de l'économie

Hormis les organisations internationales qui y représentent près de 10% des postes de travail, les banques dominent la structure sectorielle en termes d'emplois à Genève avec 21,2%. Contrairement à d'autres grands centres suisses, les assurances jouent un rôle marginal. Le commerce de gros réunit en revanche 7,4% des postes (plus que dans tout autre centre économique helvétique), la cité de Calvin étant une véritable plaque tournante du négoce de matières premières. Avec 6,8%, le conseil juridique et fiscal, figure de proue de l'important segment des services aux entreprises (24,9%) qui propose un large éventail de prestations à plus de 1000 multinationales établies à Genève, suit à quelques encablures. Avec 14,1%, le secteur public est également un employeur de poids.

Genève dans une véritable tempête jusqu'à récemment

À Genève, l'emploi total n'a progressé que moitié moins que p. ex. à Lausanne avec 0,56% par an entre 2011 et 2016. Les branches qui y prédominent ont pâti de plusieurs facteurs négatifs ces dernières années. La mutation structurelle amorcée par la crise financière et par les nouvelles dispositions en matière de transparence fiscale a ainsi affecté les banques. Le recul de la part de la finance dans la création de valeur concerne certes toute la Suisse et pas uniquement Genève, mais cette dernière en a davantage souffert du fait de son exposition. Les organisations internationales ont vu leurs coûts augmenter fortement sous l'effet de l'appréciation du franc, à l'instar des négociants de matières premières, qui doivent en outre faire face à des réglementations de plus en plus strictes. Enfin, la réforme fiscale et les incertitudes en découlant ont pesé sur les nouvelles implantations et encore aggravé une situation déjà difficile.

Délocalisation de postes de travail hors du CBD

Sur le plan géographique, c'est le marché intérieur de l'immobilier de bureau («Central Business District» ou CBD) qui a le plus pâti de la mutation structurelle. Le nombre de postes de travail y a baissé de plus de 1% par an entre 2011 et 2016. Seules les rues situées autour des gares de Cornavin et des Eaux-Vives ainsi qu'à l'est du CBD ont pu se soustraire à cette évolution. Une nouvelle hiérarchie spatiale s'est donc profilée tôt: les sites à proximité des gares à forte affluence y gagnent en qualité de localisation. Cette tendance à la délocalisation s'est poursuivie plus récemment, de 2014 à 2016, bien qu'à un rythme légèrement réduit. Dans ce contexte, le marché intermédiaire a notamment tiré son épingle du jeu, avec des créations de postes dans le quartier de Pont-Rouge/Acacias et tout autour de la gare de Sécheron (fig. 18).

Taux d'offre à un nouveau sommet

La croissance de l'emploi s'est de nouveau sensiblement accélérée dans tout l'arc lémanique depuis 2016. S'établissant à 3,3% sur douze mois à la fin du 2e trimestre 2018, la dynamique se révélait même la plus élevée de toutes les grandes régions de Suisse. La mutation structurelle et la faible demande de surfaces de bureaux qui l'accompagne ont néanmoins laissé des traces sur le marché immobilier ces dernières années. Le taux d'offre de l'ensemble des surfaces proposées, y compris celles qui n'ont pas encore été construites, a grimpé à 9,5%. À Genève, le problème de commercialisation réside clairement sur le marché extérieur, puisque les surfaces proposées n'ont pas augmenté dans le CBD en 2018 et ont même diminué sur le segment intermédiaire (fig. 20). La forte progression sur le marché extérieur s'explique surtout par les surfaces déjà disponibles ou encore en phase de planification à Plan-les-Ouates, autour de la sortie d'autoroute Genève-Meyrin et dans le reste de la commune de Meyrin.

Les invendables et les bâtiments nouvellement réhabilités font augmenter le taux de vacance

Les surfaces impossibles à relouer viennent aussi gonfler les taux de vacance, comme en 2018, où ces derniers ont explosé dans le canton de Genève. Et ce sont les mêmes communes responsables de la hausse du taux d'offre qui y ont contribué: Vernier, Meyrin et Plan-les-Ouates. Par rapport à l'année précédente, les vacances de longue durée (trois ans et plus) et les nouvelles surfaces vides (moins de trois mois) ont notamment augmenté – elles représentent plus de 90% de la progression. La croissance des premières indique une suroffre et suggère que les vacances touchent surtout les surfaces difficiles à commercialiser du fait de leur ancienneté et de leur état général. Celle des secondes concerne des bâtiments qui avaient provisoirement disparu du marché pour réhabilitation totale et sont aujourd'hui réintégrés dans l'offre, ainsi que des surfaces neuves dont la location requiert actuellement plus de temps.

Les carnets de commandes bien remplis s'opposent à toute amélioration rapide

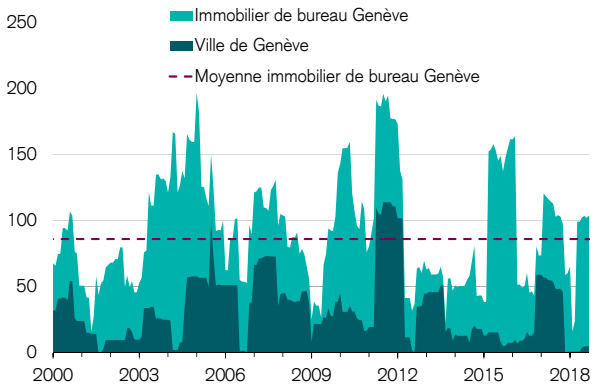
Grâce à l'actuelle reprise économique, l'une des deux causes de la suroffre devrait s'estomper côté demande. Sur le front de l'offre, l'activité d'investissement accrue (comme l'attestent les permis de construire délivrés depuis 2015) est néanmoins responsable du fait que la suroffre ne se réduit que péniblement dans l'immobilier de bureau genevois (fig. 19). Dans l'immédiat, les premiers bâtiments commerciaux du projet du Quartier de l'Étang – l'un des plus grands programmes de construction à Genève – ne vont pas tarder à arriver sur le marché.

La correction des loyers est appelée à se poursuivre

L'offre de surfaces et les vacances à un niveau record expliquent aussi pourquoi la correction des loyers s'est encore accentuée dans la ville de Genève en 2018. Depuis leur sommet de 2013, les loyers à la conclusion des baux ont reculé de 17%. Au vu de la suroffre, il faut d'ailleurs s'attendre à une poursuite de cette correction. Pour les demandeurs de surfaces, les loyers de bureaux à Genève – toujours parmi les plus élevés du pays – deviennent ainsi plus abordables. Les défis restent donc de taille pour les propriétaires immobiliers, ce dont devrait cependant profiter la place économique genevoise. La modernisation des surfaces proposées et le choix très diversifié créent en effet des conditions attractives pour les entreprises en quête d'un nouveau site d'implantation, qui sont attirées par les avantages qu'offre la région.

Fig. 19: Volumes autorisés de construction de bureaux

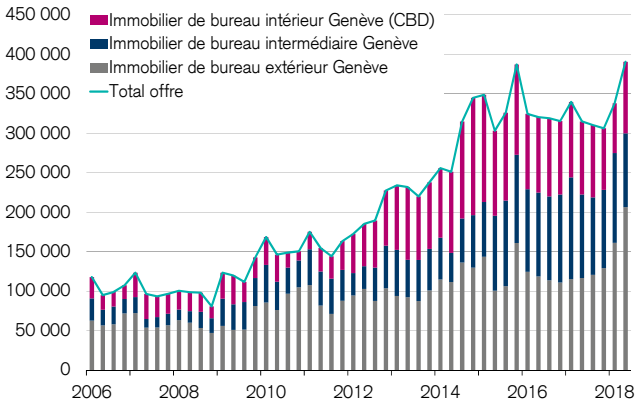
Somme sur 12 mois et moyenne à long terme pour le marché genevois, en mio. CHF



Sources: Baublatt, Credit Suisse

Fig. 20: Surfaces de bureaux proposées

Somme des surfaces* (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m²



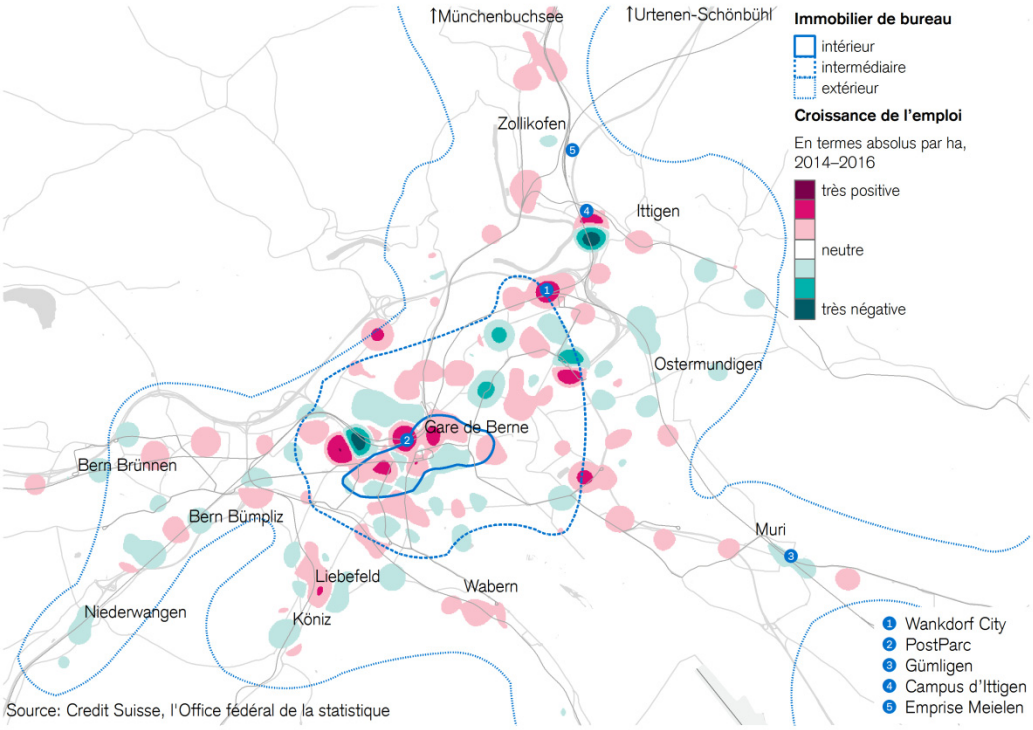
Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*Surfaces proposées sur Internet

Berne

Fig. 21: Évolution spatiale des emplois de bureau à Berne

Évolution des emplois de bureau, en termes absolus par ha, 2014–2016



Source: Credit Suisse, l'Office fédéral de la statistique

La fonction publique prédomine dans le mix sectoriel

Avec une part de 27% dans l'emploi total, le secteur public – administration, éducation, santé et action sociale – prédomine dans le mix sectoriel de la capitale de notre pays. Les services aux entreprises suivent avec 21,2%, mais leur poids est ici nettement moindre que dans les autres grands centres. En revanche, la forte présence des fédérations et des partis politiques se matérialise par une part supérieure à la moyenne des autres prestations de services (6,8%).

Forte progression de l'emploi

Avec Lausanne, Berne peut se targuer de la plus forte croissance de l'emploi parmi les grands centres sur la période 2011–2016 (1,0% p.a.). Entre 2014 et 2016, cette croissance s'est même encore accélérée (1,2% p.a.). Plus de la moitié de cette progression est attribuable au secteur public et aux autres prestations de services, le reste étant surtout à mettre au crédit des services aux entreprises et de la branche des télécommunications. Le repli de l'emploi dans le secteur clé que sont les TI constitue néanmoins un coup dur.

Le CBD de Berne poursuit sa croissance

Les créations de postes ont principalement concerné les marchés intermédiaire et extérieur de l'immobilier de bureau, et ont surtout été stimulées par la stratégie 2024 de la Confédération en matière de locaux. De nouveaux centres administratifs ont vu le jour à Ittigen, Zollikofen et Köniz ces dernières années, contribuant à la croissance constante de l'emploi sur le marché extérieur. Les deux autres segments ont en revanche été touchés par des délocalisations. Sur le marché intermédiaire de l'immobilier de bureau, la première tranche de Wankdorf City a généré une croissance réjouissante. Dans le CBD, des postes ont été supprimés entre 2011 et 2014. Cette évolution a cependant été compensée ces dernières années, pendant lesquelles la croissance de l'emploi a été la plus forte dans le centre – notamment grâce à l'inauguration du complexe PostParc. La prédominance du rouge dans la carte ci-dessus met en évidence la croissance enregistrée dans le CBD (fig. 21). Sur le marché intermédiaire, les quartiers affichant une croissance positive de l'emploi sont à peu près aussi nombreux que ceux touchés par une évolution négative.

Des difficultés d'absorption malgré tout

La solide croissance de l'emploi sur le marché de l'immobilier de bureau bernois a toutefois été tout juste suffisante pour maintenir le volume de surfaces proposées à un niveau élevé constant de 120 000 m^2 – comme en témoigne l'évolution des surfaces annoncées (fig. 23). La réalisation

de la prochaine tranche de Wankdorf City et la poursuite de la stratégie décentralisée de la Confédération en matière de locaux laissent en outre présager une nouvelle hausse de l'offre de surfaces. À la fin du 2e trimestre 2018, le volume des surfaces de bureaux proposées a augmenté à plus de 160 000 m², soit un taux d'offre de 4,8%. Ce sont les sites excentrés qui ont le plus contribué à cette expansion, 81% des surfaces proposées à Berne étant situées dans le marché extérieur. Il s'agit ici tant de locaux existants que de constructions neuves. Parmi ces dernières, citons à titre d'exemple des projets à Urtenen-Schönbühl et Münchenbuchsee. D'importantes surfaces sont disponibles en particulier à Ostermundigen, Berne-Bümpliz et Gümligen, ainsi qu'à l'extrême Est du marché bernois de l'immobilier de bureau, où un repli de l'emploi a dernièrement été enregistré autour de la gare (fig. 21).

Affectations intermédiaires et réaffectations de surfaces de bureaux

L'offre de surfaces relativement élevée dans certains quartiers a engendré une situation difficile sur le front de la commercialisation, p. ex. des surfaces anciennement occupées par Swisscom à Ostermundigen ou des bâtiments quittés par Losinger Marazzi en 2016 à Köniz. Une nouvelle mise en location ayant échoué en dépit de tous les efforts, l'affectation intermédiaire de ces surfaces a été autorisée et les propriétaires envisagent une réaffectation à l'horizon 2020/2021. Bien que ces dernières ne soient déjà plus comptabilisées dans l'offre, le volume des surfaces proposées à Berne a encore fortement augmenté. Cette évolution témoigne d'une demande atone ces derniers temps, surtout sur le segment à partir de 1000 m². Au cours des douze derniers mois, on n'a guère entendu parler de succès notables en matière de location.

Baisse des taux de vacance sur le territoire urbain

Après leur record de 2016, les taux de vacance de bureaux sur le territoire urbain ont reculé pour la deuxième année consécutive en 2018, ce qui reflète le redressement des segments intérieur et intermédiaire de l'immobilier de bureau dans la capitale. Sur le marché extérieur, pour lequel les données de vacances font défaut, une évolution inverse est toutefois observable.

Loyers sans réelles tendances

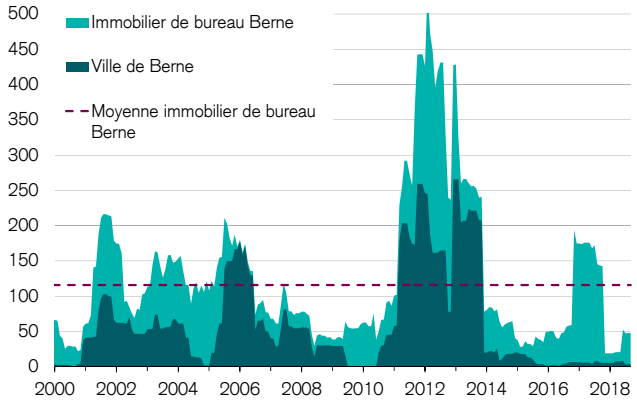
Les loyers à la conclusion des baux ont marqué le pas ces dernières années. Ils avaient fortement augmenté en 2011/2012 alors que l'offre de surfaces était passée sous le seuil de 80 000 m², avant de corriger légèrement en 2013, après l'achèvement des projets plus nombreux planifiés entre 2011 et 2013, pour stagner depuis 2014. L'offre supérieure de surfaces disponibles sur des localisations bien desservies autour de l'ultra-centre devrait limiter le potentiel haussier des prix et se traduire par une pression persistante sur les loyers.

Activité de construction placée sous le signe des deuxièmes tranches

La planification de nouvelles surfaces a été empreinte de parcimonie ces dernières années. Seule l'extension des bâtiments administratifs pour créer un complexe à Ittigen a brièvement fait passer le volume des surfaces de bureaux autorisées à la construction au-dessus de la moyenne à long terme (fig. 22). Le permis pour la deuxième tranche du Campus de Zollikofen sur l'emprise Meielen, où la Confédération érige un second bâtiment administratif pour l'Office fédéral de l'informatique et de la télécommunication, a suivi en mai 2018. L'activité de construction sur le site de Wankdorf City est également placée sous le signe des deuxièmes tranches. Wankdorf City II, avec le bâtiment BYTE, que les CFF construisent pour leur service informatique, et l'ensemble TRIO qui, à part quelque 4300 m² de bureaux, accueillera principalement des logements, seront en effet achevés d'ici à 2020.

Fig. 22: Volumes autorisés de construction de bureaux

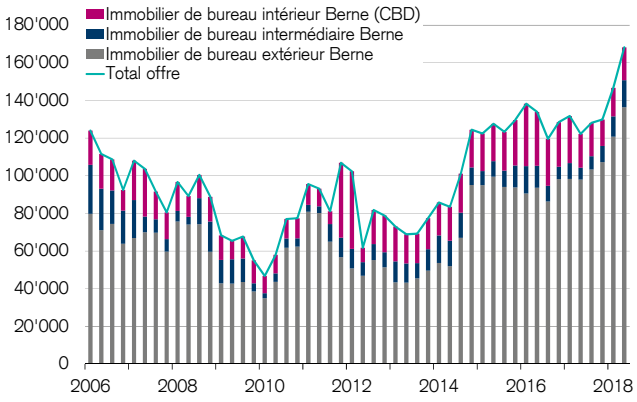
Somme sur 12 mois et moyenne à long terme pour le marché bernois, en mio. CHF



Sources: Baublatt, Credit Suisse

Fig. 23: Surfaces de bureaux proposées

Somme des surfaces* (existantes et nouvelles) publiées par trimestre*, en m²



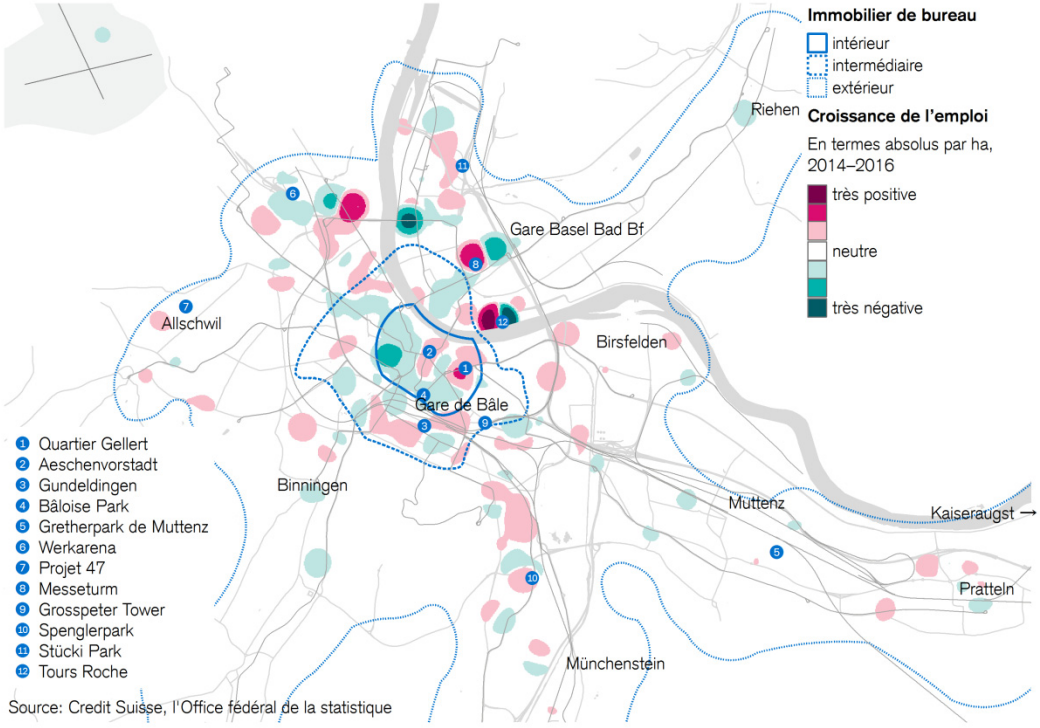
Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*Surfaces proposées sur Internet

Bâle

Fig. 24: Évolution spatiale des emplois de bureau à Bâle

Évolution de l'emploi de bureau, en termes absolus par ha, 2014–2016



Suprématie de l'industrie

La structure sectorielle sur le périmètre de l'immobilier de bureau bâlois est dominée par l'industrie. La part de celle-ci dans l'emploi du secteur secondaire atteint presque 18,7% à Bâle, alors qu'elle ne dépasse pas 8,5% dans les autres grands centres. Une grande partie de ces emplois (9%) se situent dans le secteur pharmaceutique, ainsi que dans un large éventail d'autres branches industrielles. Avec 6,3%, le commerce de gros, qui profite de la forte présence du secteur pharmaceutique et de la localisation avantageuse en matière de transports, est également important. Contrairement à d'autres centres économiques, Bâle affiche par conséquent une part élevée de bâtiments commerciaux. Les services aux entreprises (26,5%) et les prestations financières (11,8%) sont également des piliers majeurs de l'économie bâloise, ce qui semble logique pour un pôle économique crucial et l'une des grandes places bancaires du pays.

Modeste croissance de l'emploi entre 2011 et 2016

S'établissant à 0,56% par an entre 2011 et 2016, la croissance de l'emploi à Bâle s'est révélée la plus faible de tous les grands centres. Pour l'industrie, ces années marquées par une forte appréciation du franc n'ont pas été simples. On pourrait en conclure que la timide progression de l'emploi y est directement imputable à la prédominance de l'industrie. Mais ce n'est pas le cas. Les principaux responsables ont en effet été le commerce de gros, les prestations financières (banques et assurances), les transports et l'entreposage, ainsi que la chimie. De 2014 à 2016, période pendant laquelle la croissance de l'emploi a même été négative (–0,36% par an), les technologies de l'information et le secteur direction/conseil d'entreprises ont d'ailleurs également supprimé des postes – à contre-courant de la tendance. Il s'agit ici de deux branches qui, tout comme le commerce de gros et les prestataires financiers, figurent parmi les grands demandeurs de surfaces de bureaux. Cette analyse permet donc d'expliquer la timide demande de ces surfaces observée à Bâle jusqu'en 2016. Cela dit, la situation semble s'être améliorée depuis lors dans la région bâloise, puisque la Suisse du Nord-Ouest a gagné des places dans les statistiques de l'emploi et occupe désormais le troisième rang derrière la Suisse centrale et l'arc lémanique, avec une croissance de plus de 2% à la fin du 2e trimestre 2018.

Croissance à la périphérie

L'industrie pharmaceutique est restée un pilier de l'emploi pendant toute la période sous revue. Les deux grands groupes bâlois concentrent néanmoins leur croissance depuis longtemps sur leurs propres sites. Et comme ceux-ci se trouvent sur le marché extérieur de l'immobilier de bu-

reau, c'est là que la progression a été la plus marquée (fig. 24). Sur le marché intérieur (CBD), l'emploi s'est replié de façon presque généralisée entre 2014 et 2016. Seuls le quartier Gellert et le secteur autour d'Aeschenvorstadt ont vu la création de nouveaux postes. Aucune tendance claire ne s'observe sur le marché intermédiaire – à l'exception du quartier Gundeldingen, qui connaît une progression sur le plan résidentiel, mais aussi en tant que lieu de travail.

Taux d'offre supérieur, surtout sur le marché extérieur

Le taux d'offre relativement faible de 4,4% dans l'immobilier de bureau bâlois a récemment bondi pour atteindre 6,4% (fig. 26). Mais ce n'est pas principalement du fait des marchés intérieur et intermédiaire, même si les surfaces créées pour des locataires tiers dans le projet Bâloise Park ont accru l'offre dans le CBD de plus de 11 000 m^2. Près de 70% de l'offre émane du marché extérieur. Et les surfaces à usage mixte (commerce et bureaux) contribuent également à l'expansion. Il s'agit là de surfaces existantes, comme le Gretherpark à Muttenz, mais parfois aussi de constructions neuves, à l'instar de la Werkarena au Nord de Bâle, à proximité de la frontière française, ou du quatrième bâtiment commercial du Projet 47 à Allschwil.

Quelques succès aussi

Les surfaces de bureaux qui n'ont pas encore été louées dans les nouvelles tours Prattler pèsent également dans la balance. Suite au départ de Roche de la Messeturm à la fin 2018, plus de 7000 m^2 supplémentaires viennent s'ajouter aux surfaces disponibles. Ce sont surtout les surfaces supérieures à 1000 m^2 qui accroissent le taux d'offre. Mais quelques succès sont aussi à signaler: la Grosspeter Tower affiche ainsi presque complet, plus aucune surface n'est proposée dans le Spenglerpark, et les bureaux du Stücki Park jouissent d'un tel succès que la prochaine extension englobant surfaces de bureaux et laboratoires est d'ores et déjà en projet.

Par contre, taux de vacance modérés en ville

Les disparités en matière de disponibilité des surfaces de bureaux se reflètent dans les taux de vacance. Dans l'ensemble, ceux-ci n'ont guère changé dans les deux demi-cantons. Sur le territoire urbain, ils ont légèrement baissé (–3%) pour s'inscrire désormais en dessous de la moyenne des dix dernières années. Dans le canton de Bâle-Campagne, le nombre de bureaux inoccupés a en revanche continué d'augmenter et atteint aujourd'hui son plus haut niveau depuis le début du recensement en 1995.

Expansion supérieure à la moyenne à long terme

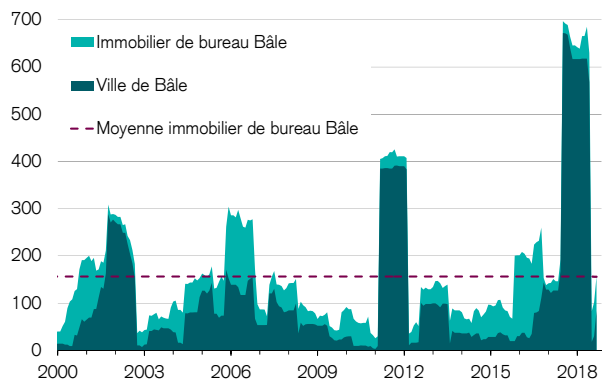
L'offre de surfaces supplémentaires n'a cessé de croître ces dernières années, ce qui semble de plus en plus affecter le marché (fig. 25). La demande existe certes, mais reste plutôt atone. L'expansion des surfaces de bureaux ces dernières années (hors tours Roche) correspondait assez précisément à la moyenne à long terme. Avec ces imposantes tours, elle se révèle désormais bien supérieure. Et les nombreux projets de développement de sites ne parlent guère en faveur d'une réduction de la pression sur l'offre dans les trimestres à venir, d'autant plus que les transferts de postes prévus par Roche vers Kaiseraugst et, à moyen terme, dans la Tour 2 se profilent déjà à l'horizon.

Loyers de nouveau en baisse

Après une stagnation d'environ deux ans, les loyers se sont de nouveau inscrits à la baisse à Bâle au 2e semestre 2017. Cette tendance s'est même accentuée dans le courant de l'année 2018, ce qui s'explique aussi par l'augmentation de l'offre de surfaces.

Fig. 25: Volumes autorisés de construction de bureaux

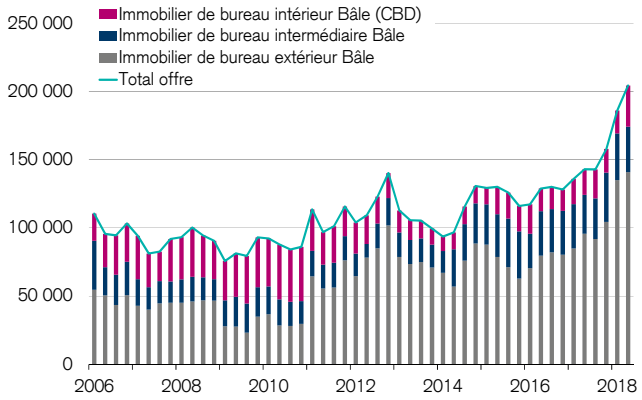
Somme sur 12 mois et moyenne à long terme pour le marché bâlois, en mio. CHF



Source: Baublatt, Credit Suisse

Fig. 26: Surfaces de bureaux proposées

Somme des surfaces* (existantes et nouvelles) publiées par trimestre*, en m^2



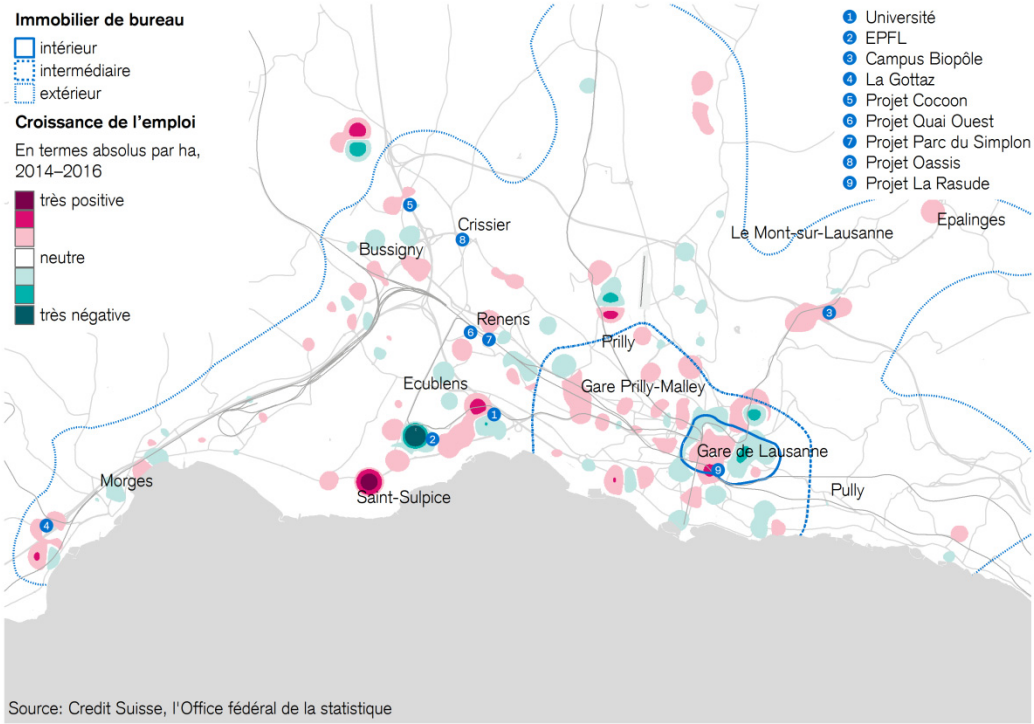
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*Surfaces proposées sur Internet

Lausanne

Fig. 27: Évolution spatiale des emplois de bureau à Lausanne

Évolution des emplois de bureau, en termes absolus par ha, 2014–2016



Source: Credit Suisse, l'Office fédéral de la statistique

Large ancrage de la structure sectorielle

La structure sectorielle est très homogène à Lausanne, c'est-à-dire qu'aucune branche ne domine. Comme dans tout centre économique, les services aux entreprises (26,2%) et l'industrie financière, regroupant les assurances et les banques (13,8%), constituent les principaux employeurs sur le périmètre de l'immobilier de bureau, suivis des TI (5,8%) et du commerce de gros (5,1%). Avec 20,2%, le secteur public y revêt plus de poids que dans d'autres centres économiques, que ce soit pour la fonction publique, la santé et l'action sociale ou encore le domaine de l'éducation et de l'enseignement. Près de deux fois plus important que dans les autres grands centres, ce dernier englobe notamment l'Université et l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL), qui jouit d'une renommée internationale.

La croissance se porte davantage sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau

Du fait de la grande diversité sectorielle, la croissance de l'emploi est répartie très régulièrement sur le marché de l'immobilier de bureau lausannois. Avec un peu plus de 1% par an de 2011 à 2016, elle dépassait même celle de tous les grands centres, juste devant Berne. Tant le centre que la périphérie (fig. 27) ont contribué à la croissance. Sur le marché de l'immobilier de bureau extérieur, celle-ci se révèle presque deux fois plus élevée (1,54%) qu'au centre-ville (CBD) (0,82%). Le fait que l'emploi se soit même inscrit en léger repli sur les segments intérieur et intermédiaire sur la période 2014–2016, en particulier autour du CBD, nécessite quelques explications. Cette évolution découle principalement de la pénurie de surfaces libres sur le marché intérieur de l'immobilier de bureau. Les nouvelles offres, plutôt rares, sont relativement vite absorbées. Il en va de même pour le segment intermédiaire, où des emplois de bureau ont été créés entre 2014 et 2016, surtout à l'Ouest du centre-ville. Parmi les autres pôles de croissance, on peut citer les sites entourant l'EPFL, le Campus Biopôle à Épalinges ou encore la résidence La Gottaz à Morges.

Le secteur public, principal moteur de la croissance

Le secteur public, domaine de la formation en tête, a constitué le principal moteur de la croissance, tandis que les services aux entreprises n'y ont contribué qu'à hauteur d'un tiers environ. Les assurances ont également eu un impact positif sur l'emploi, qui n'a toutefois pas permis de compenser les réductions d'effectifs dans les banques. Le commerce de gros et le secteur publicitaire ont eux aussi supprimé des postes à Lausanne.

La capacité d'absorption élevée réduit l'offre de surfaces

La demande intacte de surfaces de bureaux a entraîné une baisse de l'offre ces derniers trimestres. À la fin du 2e trimestre 2018, le taux d'offre à Lausanne atteignait 5,8%, soit le deuxième niveau le plus bas après Berne (fig. 29). Il serait en outre tombé à 4,5% (le chiffre le plus faible de tous les grands centres) si l'on avait exclu le projet Cocoon à Bussigny, dont les détails concernant les quatre bâtiments administratifs planifiés n'ont été communiqués qu'à l'automne 2018. Le marché extérieur concentre la majorité des surfaces de bureaux proposées (environ 75%), parmi lesquelles figurent principalement les importants développements de sites à l'Ouest de Lausanne. Les projets Quai Ouest à la gare de Renens, le Parc du Simplon plus au Sud, le nouveau quartier Oassis à Crissier et les bâtiments à la gare de Morges sont encore en cours de construction. Un autre immeuble sur le Campus Biopôle est actuellement en phase de planification, mais ses surfaces sont déjà proposées.

Le redressement a aussi gagné le marché de l'immobilier extérieur, …

Lausanne a sans conteste pris la tête du redressement progressif de l'immobilier de bureau suisse, et la dynamique a déjà gagné le marché extérieur. Cela se reflète non seulement dans la baisse du taux d'offre, mais aussi dans le volume de surfaces inoccupées, qui a diminué de plus de 70 000 m² à 57 000 m² à l'échelle cantonale. Le district de l'Ouest lausannois, où le taux de vacance officiel a été presque divisé par deux, a notamment contribué à cette évolution. Les surfaces vides s'inscrivent ainsi en dessous de la moyenne depuis le début du recensement en 2005, tant au niveau du canton que dans les districts de Lausanne et de l'Ouest lausannois.

… bien que l'expansion se soit accélérée

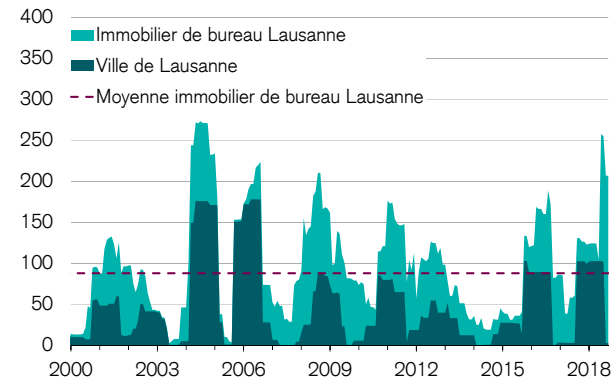
Le volume de constructions autorisé généralement supérieur à la moyenne à long terme depuis 2004 illustre bien la forte capacité d'absorption de l'immobilier de bureau lausannois (fig. 28). Entre 2013 et 2015, le nombre de projets de bureaux a certes légèrement diminué en réaction à l'augmentation du taux d'offre, mais le pipeline s'est de nouveau rempli récemment. Dans la ville de Lausanne, l'Institut cantonal de protection contre l'incendie et les éléments naturels s'est doté d'un nouveau siège et entend regrouper ses services jusqu'alors répartis à Pully et Lausanne. Récemment, l'autorisation de construction délivrée pour le projet Cocoon a permis que le volume planifié de surfaces de bureaux demeure nettement au-dessus de la moyenne à long terme. Au vu des autres projets (p. ex. à la gare de Prilly-Malley ou La Rasude à la gare de Lausanne), le volume de constructions devrait rester très élevé ces prochains trimestres également.

Les loyers devraient bientôt repartir à la hausse

Les loyers des surfaces de bureaux à Lausanne n'ont corrigé qu'à la fin 2015, donc un peu plus tard que dans les autres centres économiques. Depuis lors, les loyers à la conclusion des baux ont globalement diminué d'environ 8%. Le recul devrait cependant toucher à sa fin. Au regard de la demande intacte et du pipeline de projets bien rempli mais non surchargé, une inversion de la tendance vers une hausse des loyers nous semble imminente.

Fig. 28: Volumes autorisés de construction de bureaux

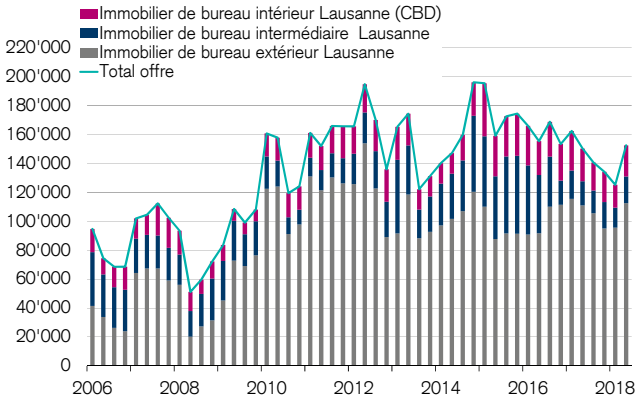
Somme sur 12 mois et moyenne à long terme pour le marché lausannois, en mio. CHF



Sources: Baublatt, Credit Suisse

Fig. 29: Surfaces de bureaux proposées

Somme des surfaces* (existantes et nouvelles) publiées par trimestre*, en m²



Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*Surfaces proposées sur Internet

De l'ampleur de la reprise

L'environnement de marché actuel est porteur pour l'immobilier de bureau. La demande de surfaces se révèle généralement procyclique, surtout dans ce segment. Rappelons ici les bonnes années conjoncturelles ayant précédé la crise financière, pendant lesquelles une suroffre considérable avait pu être résorbée étonnamment vite à Zurich. Cela dit, l'évolution devrait se révéler un peu plus ardue cette fois – d'une part parce que, contrairement à la situation à l'époque, les taux négatifs entraînent un surplus de projets de bureaux et, d'autre part, parce que les problèmes structurels limitent le pouvoir d'absorption de la demande. Le premier facteur ayant des causes exogènes, qui ne tiennent guère ou pas du tout compte de la situation dans l'immobilier de bureau, la réponse à la question de la pérennité et de l'étendue de la reprise doit être recherchée du côté de la demande.

Perspectives conjoncturelles intactes

La conjoncture helvétique reste intacte, même si son envolée devrait lentement arriver à son terme. L'industrie de transformation orientée à l'exportation commence d'ores et déjà à ressentir les effets des nombreuses incertitudes politiques. Si le boom des exportations suisses s'essouffle quelque peu, la situation devrait en revanche encore s'améliorer sur le marché de l'emploi. La plupart des entreprises prévoient ainsi d'étoffer leurs effectifs dans les mois à venir. La croissance de l'emploi devrait donc se poursuivre, bien que le point culminant a sans doute déjà été dépassé. La dynamique supérieure à la moyenne va donc probablement laisser la place à des taux d'expansion un peu plus sobres. Comme les fondamentaux sont toujours porteurs, nous tablons sur une réjouissante progression du produit intérieur brut de 1,7% pour 2019.

Les évolutions structurelles constituent un frein

L'impact extrêmement positif des facteurs cycliques sur la demande de surfaces de bureaux est un peu atténué par les effets structurels. Les branches touchées par la mutation structurelle comme les banques et les assurances, le commerce de gros et les services de télécommunications ne seront guère susceptibles de soutenir la demande dans les trimestres à venir. En revanche, nous décelons un potentiel haussier supplémentaire dans l'industrie, le secteur public, les TI et les nombreux services aux entreprises.

Demande de bureaux positive, mais limitée

Les grands chantiers, comme la réforme fiscale toujours en suspens, les futures relations avec l'Union européenne ou encore la vigueur du franc, rendent en outre peu probable toute inversion rapide de la tendance en matière d'implantations d'entreprises. Par contre, la numérisation devrait s'inscrire en soutien de la demande de postes de bureau, un nombre croissant d'activités dans le secondaire et le tertiaire s'effectuant à l'écran. Globalement, il faut donc s'attendre à une solide demande de surfaces de bureaux, mais qui ne devrait pas égaler la capacité d'absorption des phases de reprise précédentes.

Les taux négatifs font grimper l'offre

Côté offre, les taux d'intérêt négatifs stimulent une expansion continue des surfaces, qui ne tient pas suffisamment compte de la suroffre existante. Pour les trimestres à venir, il faut donc s'attendre à une diminution – plutôt laborieuse – des taux de vacance et d'offre, en particulier sur les deux marchés de Bâle et Genève. Au vu de l'expansion plus faible à Zurich et à Berne ainsi que de la demande soutenue à Lausanne, nous tablons en revanche sur une diminution plus rapide des taux de vacance dans ces trois grands centres.

Poursuite de la reprise – aussi sur le marché extérieur?

Dans l'ensemble, nous anticipons donc une poursuite de la reprise. Comme durant les cycles précédents, celle-ci gagnera les marchés intermédiaires et extérieurs de l'immobilier de bureau avec un certain retard. Et comme la demande ne suffira pas à absorber toutes les surfaces, c'est sur les marchés extérieurs que la commercialisation restera la plus compliquée. Dans un environnement marqué par un manque de main-d'œuvre qualifiée et un assèchement du marché du travail, les demandeurs de surfaces de bureaux auront en outre tendance à privilégier les emplacements au centre-ville. Pour les investisseurs, la marge de manœuvre permettant des compromis est donc limitée en matière de qualité de la localisation.

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.

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 particuliers dans le négoce de titres» 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 aucune garantie 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. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. 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. 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 et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. L'étendue de la perte due aux mouvements du marché peut être substantielle, voire déboucher sur une perte totale. 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.

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.

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

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: http://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, 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:** Les données à caractère personnel sont traitées conformément aux Principes relatifs au traitement des données du Credit Suisse (CS), qui peuvent être consultés sur le site Internet officiel du CS à l'adresse: www.credit-suisse.com/ch/fr/legal.html.

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:** Ces informations sont distribuées 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. **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), 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-2991 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. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est 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 clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **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 rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **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), de l'autorité de surveillance française, 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. **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 INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Inde, T- +91-22 6777 3777. **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 à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions 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. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques 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 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 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:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) et C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Ce document a été préparé aux 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 Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico avant d'effectuer un placement. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Les prospectus, les documents d'offre, les termes et conditions, les règles de placement, les rapports annuels et les informations financières contiennent des 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, ainsi qu'auprès de votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas les Relevés de compte, l'INFORME DE OPERACIONES et/ou les confirmations que vous adresse Credit Suisse Mexico en vertu des Règles générales applicables aux établissements financiers et aux autres fournisseurs de services d'investissement. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») 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. n'est pas une banque, n'est pas autorisé à recevoir des dépôts ou à assurer la conservation de titres et ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Selon les dispositions de la LMV, 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 Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. **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 Nederlansche 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 de l'autorité de surveillance portugaise, 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 clients commerciaux ou aux contreparties du marché (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 publié par Credit Suisse (UK) Limited, un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, 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 indemnisations 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 Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turquie.

États-Unis: Le présent document, en sa forme originale ou copiée, ne saurait être envoyé, introduit ou distribué aux Etats-Unis ou à des personnes imposables aux Etats-Unis (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933 , dans sa version amendée).

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

18C012A_IS

Autres publications du Credit Suisse

Indice de la construction suisse
4e trimestre 2018

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

21 novembre 2018

Moniteur Suisse
4e trimestre 2018

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

18 décembre 2018

Retail Outlook 2019

L'étude annuelle relative au commerce de détail suisse présente les perspectives conjoncturelles de la branche ainsi que les défis actuels auxquels elle doit faire face. Dans notre dossier spécial de cette année, nous examinons entre autres les répercussions de la concurrence internationale sur le commerce de détail.

8 janvier 2019

Marché immobilier 2019

Publiée chaque année, l'étude immobilière analyse les répercussions du contexte conjoncturel, les défis actuels ainsi que les mutations structurelles sur les principaux marchés immobiliers de Suisse.

5 mars 2019

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

CREDIT SUISSE

CREDIT SUISSE AG
Case postale
CH-8070 Zurich
credit-suisse.com