

Août 2018

# Real Estate Strategies

## Focus sur le cycle de l'immobilier européen

### Bienvenue dans ce numéro de *Real Estate Strategies*:

Les cycles immobiliers peuvent durer plus longtemps que prévu	2
Solidité des fondamentaux de l'immobilier de bureaux européen au premier semestre 2018	2
Forte croissance des loyers attendue pour l'immobilier de bureaux de la zone euro	3
Les ventes en ligne bousculent les chaînes de valeur du secteur du commerce de détail	3
L'immobilier logistique a le vent en poupe	4
L'avantage en termes de rendement soutient la demande des investisseurs	4
Evaluation du risque et stratégie d'investissement	5
Clause de non-responsabilité	6



### Résumé

- Les marchés immobiliers européens ont de nouveau dégagé une performance positive au premier semestre 2018, signant ainsi leur cinquième année de hausse.
- Les cycles immobiliers peuvent durer plus longtemps que prévu. L'examen de l'évolution du marché américain sur les 40 dernières années montre que, pour les fonds immobiliers core, les phases ininterrompues de rentabilité trimestrielle positive peuvent durer jusqu'à 15 ans.
- Pour l'immobilier de bureaux et l'immobilier logistique européens, la solide croissance des loyers devrait, selon nous, se poursuivre au cours des trois prochaines années. Ces deux secteurs sont en outre soutenus par des facteurs structurels tels que le développement du coworking ou du e-commerce.
- Le secteur des locaux commerciaux connaît en revanche des difficultés croissantes. La situation n'est guère reluisante au Royaume-Uni et elle devrait aussi se dégrader dans la zone euro à l'avenir. Les taux d'inoccupation devraient, selon nous, continuer à grimper en Europe. Nous recommandons donc de faire preuve de sélectivité.
- L'immobilier de bureaux et l'immobilier logistique devraient continuer à être portés par le cycle actuel. Malgré la baisse des taux de rendement effectifs des investissements observée ces dernières années, le différentiel de rendement par rapport aux obligations reste important, et le marché locatif offre de belles perspectives. Pour les investisseurs ayant une forte propension au risque, les stratégies Value Add misant sur la faiblesse des volumes de construction en Europe et/ou le beau potentiel du marché locatif peuvent être intéressantes.
- A court terme, le Brexit devrait continuer à peser sur les perspectives de l'immobilier locatif au Royaume-Uni, mais ce segment devrait, selon nous, faire mieux que celui de la zone euro à partir de 2020. Pour les investisseurs ayant une forte appétence au risque, une approche diversifiée, répartissant les investissements sur plusieurs pays, s'impose.
- Le principal risque pesant sur notre scénario plutôt optimiste est un retournement économique soudain qui pourrait être provoqué par une accentuation des tensions commerciales entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux ou par des événements politiques en Europe. Pour Credit Suisse, ce scénario est peu probable.
- Les investisseurs qui le considèrent au contraire comme possible continueront de miser sur des portefeuilles immobiliers core européens, lesquels constituent des stratégies axées sur le revenu et assorties de risques limités.

La clause de non-responsabilité figurant à la fin du présent document s'applique également à cette page. Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas un indicateur fiable de résultats courants ou futurs.

## Introduction

Ce numéro de *Real Estate Strategies* vous propose un aperçu des évolutions intervenues sur les marchés immobiliers en Europe. L'immobilier commercial européen continue de bien se porter. Le contexte économique reste favorable, les loyers sont orientés à la hausse sur la plupart des marchés, et les risques du côté de l'offre sont limités. L'immobilier de bureaux est tiré non seulement par les moteurs économiques, mais aussi par le développement du coworking. Les taux d'inoccupation des bureaux sont par ailleurs en baisse sous l'effet de la demande accrue des fournisseurs d'espaces de travail flexibles tels que WeWork et Spaces. L'immobilier logistique est lui aussi soutenu par des facteurs structurels. La situation n'a en revanche cessé de se détériorer pour les locaux à usage commercial. L'intérêt des investisseurs pour l'immobilier ne se dément pas. L'augmentation des taux d'intérêt maintes fois promise au cours du cycle actuel n'est toujours pas d'actualité en Europe, la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) étant axée sur les besoins des pays les plus faibles de la zone euro. Toutes les conditions sont donc réunies pour que la hausse se poursuive.

### Les cycles immobiliers peuvent durer plus longtemps que prévu

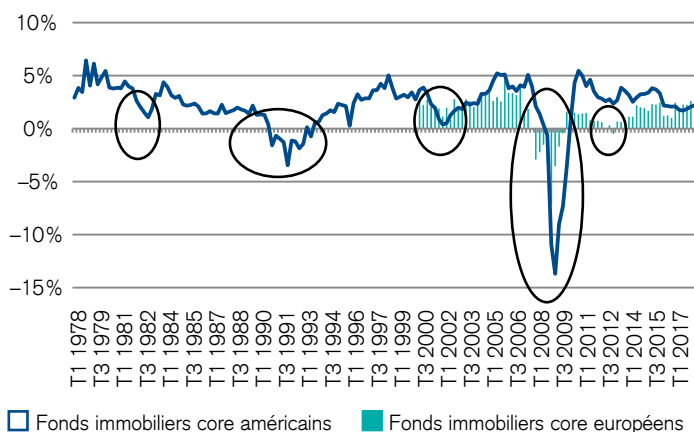
Dix ans après la crise financière et six ans après la crise de l'euro, certains acteurs du marché se demandent pendant combien de temps encore la hausse des prix immobiliers peut se poursuivre en Europe.

L'examen de la durée des cycles immobiliers sur les 40 dernières années montre qu'il n'y pas de règle en la matière, les cycles pouvant être plus ou moins longs et parfois beaucoup plus longs que prévu. La figure 1 présente les rendements trimestriels totaux de fonds immobiliers européens et américains gérés selon une stratégie core basée sur les indices NCREIF et INREV. Les données pour l'Europe n'étant disponibles qu'à partir de 2001, nous avons aussi utilisé les données pour les Etats-Unis dans notre analyse.

Depuis le début des années 1980, les marchés immobiliers américain et européen sont entrés en récession en 1982, en 1990, en 2002, en 2008 et en 2012. Comme on peut le voir sur la figure, certaines de ces crises se sont traduites par une simple faiblesse relative des rendements totaux, et non par des rendements totaux absolument négatifs.

**Figure 1: Cycles immobiliers en Europe et aux Etats-Unis**

Evolution du rendement total en glissement trimestriel



Sources: Credit Suisse, INREV, NCREIF  
Dernières données: premier trimestre 2018

En termes absolus, il ressort que les périodes de hausse aux Etats-Unis ont parfois duré de 12 à 15 ans, avec quelques phases plus courtes. Il apparaît également que les rendements totaux très négatifs enregistrés pendant la crise financière relèvent plus de l'exception que de la règle.

A la lumière de cette analyse historique, le cycle européen actuel, qui n'a débuté dans de nombreux pays qu'après la crise de l'euro de 2013, n'apparaît pas comme une période de hausse particulièrement longue. La durée de ce cycle est tributaire de la performance des marchés des capitaux et de la location ainsi que de la conjoncture économique et financière.

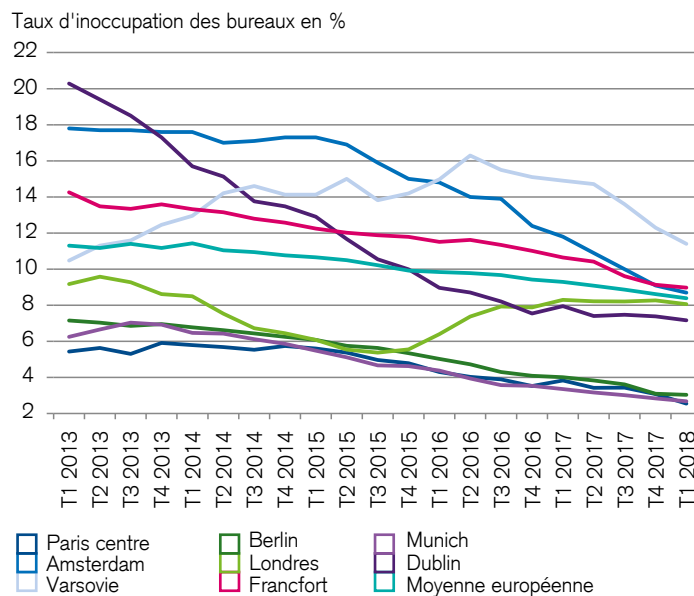
### Solidité des fondamentaux de l'immobilier de bureaux européen au premier semestre 2018

Les marchés européens de l'immobilier de bureaux ont poursuivi leur hausse au premier semestre. La forte demande dont bénéficie ce segment est due à la solidité de la croissance économique et au redressement des marchés du travail en Europe. De plus, malgré le fléchissement de la croissance économique par rapport à l'an dernier, la demande d'espaces de bureaux de la part des entreprises a augmenté. En termes bruts, les locations de bureaux ont atteint quelque 3,5 millions de mètres carrés au deuxième trimestre 2018 (source: JLL) en Europe, soit un nouveau record trimestriel et une hausse d'environ 5% en glissement annuel.

Cette progression s'explique aussi par le développement du coworking et par les facteurs économiques. Selon les villes, les fournisseurs d'espaces de coworking ont représenté entre 7% et 15% de la demande placée. A Londres, WeWork est même devenu le second plus important locataire après le gouvernement britannique.

Dans la plupart des villes d'Europe, l'offre de nouveaux espaces de bureaux est insuffisante au regard de la demande particulièrement élevée. Les taux d'inoccupation se sont donc de nouveau inscrits en baisse.

**Figure 2: Diminution des taux d'inoccupation des bureaux en Europe**



Sources: PMA, Credit Suisse  
Dernières données: premier trimestre 2018

Le graphique reflète les tendances depuis 2013 dans certaines grandes villes; les taux d'inoccupation sont compris entre 2% et 3% à Munich, à Paris centre, à Berlin et à Stuttgart (n'apparaît pas sur la figure). Les grandes entreprises ont des difficultés à trouver de nouveaux espaces de bureaux pour répondre à leurs besoins, et les espaces vacants sont en baisse même dans des villes comme Amsterdam, Francfort, Dublin et Varsovie, qui affichaient des taux d'inoccupation à deux chiffres ces dernières années. Le taux d'inoccupation pour les 40 principaux marchés d'Europe est tombé de 11,4% à 8,4% au cours des quatre dernières années, ce qui s'est traduit par des pressions haussières sur les loyers. Selon JLL, au deuxième trimestre 2018, les loyers en Europe ont progressé de 4,1% en moyenne par rapport à l'année précédente. Les plus fortes hausses ont été enregistrées dans les villes allemandes et néerlandaises. A Londres en revanche, le taux d'inoccupation est globalement stable et les loyers restent sous pression, les locataires continuant à faire preuve de prudence. En 2018, pour la City de Londres, les nouveaux espaces devraient représenter quelque 5,5% de l'ensemble de l'offre totale d'espaces de bureaux.

### Forte croissance des loyers attendue pour l'immobilier de bureaux de la zone euro

Les perspectives globales en termes d'offre et de demande laissent augurer d'une solide croissance des loyers et d'une stabilité des taux d'inoccupation entre 2018 et 2020. Le tableau 1 résume nos prévisions pour les loyers. Bien que le nombre de chantiers en cours ait légèrement augmenté, nous anticipons pour les 40 principaux marchés européens, une augmentation nette des nouveaux espaces d'environ 1,4% sur la période, contre 0,9% sur les trois dernières années (en % de l'espace total).

Le Credit Suisse table sur le maintien d'une conjoncture favorable en zone euro avec une croissance économique de respectivement 2,2% et 2,0% en 2018 et 2019. Par conséquent, la demande de location de bureaux devrait rester forte dans la mesure où l'emploi de bureau devrait continuer à augmenter de 1,6% par an selon nos projections. Les taux d'inoccupation, qui ont déjà diminué, devrait donc se maintenir à leurs niveaux actuels. Les propriétaires bénéficiant d'un fort pouvoir de négociation, nous pensons que certains marchés vont connaître une forte hausse des loyers.

**Tableau 1: Loyers et taux d'inoccupation prévus pour l'immobilier de bureaux de premier ordre**

Marchés de l'immobilier de bureaux	Croissance annuelle des loyers prévue de 2018 à 2020	Taux d'inoccupation prévus de 2018 à 2020
Paris centre	2,5%-3,0%	Taux d'inoccupation stable à 3%
Munich	4,5%-5,0%	Taux d'inoccupation stable à 3%
Berlin	5,0%-5,5%	Taux d'inoccupation stable à 3%
Francfort	3,0%-3,5%	Taux d'inoccupation en recul de plus de 2% par rapport à son niveau actuel de 9%
Dublin	4,5%-5,0%	Taux d'inoccupation stable à 7%
Varsovie	0,5%-1,0%	Taux d'inoccupation stable à 12%
Amsterdam	4,0%-4,5%	Taux d'inoccupation en légère baisse par rapport à son niveau actuel de 8%
Madrid	2,5%-3,0%	Taux d'inoccupation stable à 9%

Londres	-2,5%-2,0%	Taux d'inoccupation passant de 8% à 9%, stabilisation en 2020
Autres centres régionaux pour les bureaux au Royaume-Uni	-0,5%-0,0%	Taux d'inoccupation d'environ 11% en moyenne, en légère hausse
Moyenne européenne	2,0%-2,5%	Taux d'inoccupation stable à 8%

Les prévisions sont conformes à celles de Credit Suisse Asset Management (Suisse).  
Source: Credit Suisse  
Date d'établissement des prévisions: août 2018

Les marchés immobiliers britanniques font figure d'exception, car ils suivent un cycle différent. La demande pour l'immobilier de bureaux à Londres n'a que légèrement reculé après le vote en faveur du Brexit, car la demande de la part des fournisseurs d'espaces de coworking et des sociétés technologiques est restée forte et les multinationales des secteurs des services et de la finance ont fait preuve de prudence. Selon nos prévisions, 4% environ de nouveaux espaces (en % de l'offre totale d'espaces de bureaux) arriveront sur le marché en 2018 et en 2019, ce qui devrait encore plomber les loyers (comme indiqué ci-dessous, l'augmentation, en %, devrait être plus marquée encore pour la City de Londres). Toutefois, au niveau régional, dans des villes comme Manchester, Bristol et Edimbourg, les chantiers en cours sont rares. De plus, l'offre devrait être moins importante vers la fin 2019. Une reprise des loyers est donc probable à partir de 2020.

Mais c'est dans la zone euro que la croissance des loyers devrait être la plus marquée en 2018 et en 2019, avant de ralentir en 2020. Les investisseurs seraient donc bien avisés de miser sur des portefeuilles diversifiés couvrant plusieurs pays d'Europe.

### Les ventes en ligne bousculent les chaînes de valeur du secteur du commerce de détail

La situation n'est guère réjouissante sur le marché européen des locaux à usage commercial. L'évolution des habitudes de consommation se traduit par l'augmentation des achats en ligne, un sujet que nous avons largement abordé dans notre numéro de février 2018.

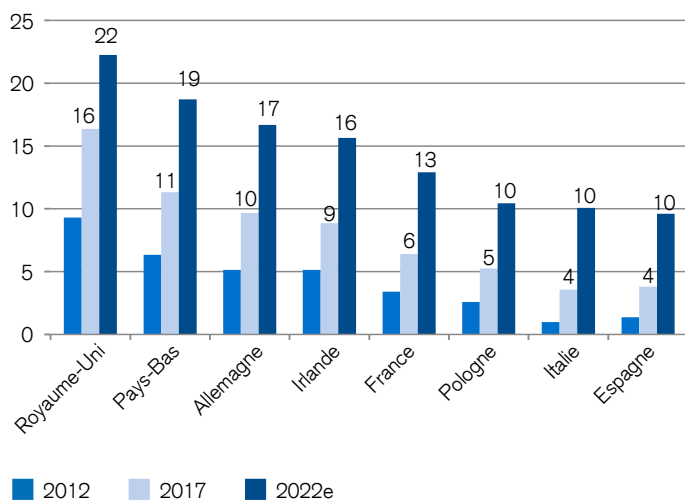
Depuis, le phénomène n'a cessé de s'accroître, notamment au Royaume-Uni. Ainsi, au moins dix grandes enseignes, parmi lesquelles House of Fraser et Mothercare, ont conclu des «company voluntary agreements» (accords volontaires avec les créanciers qui constituent la première étape de la procédure formelle d'insolvabilité), leur permettant de fermer certains de leurs magasins en difficulté ou de réduire le montant de leurs loyers. Pour les investisseurs immobiliers, cela est synonyme de pression baissière sur les loyers, de diminution des revenus et d'augmentation des taux d'inoccupation. Ce sont certes les locaux de moindre qualité qui souffrent le plus, avec des taux d'inoccupation déjà au-delà de 20%, mais même les biens les mieux placés sont touchés. A noter que les loyers des locaux à usage commercial continuent d'augmenter dans les grandes artères commerciales de Londres qui bénéficient d'une forte fréquentation, la dépréciation de la livre sterling stimulant le shopping touristique dans la capitale britannique.

En Europe continentale, les loyers des locaux commerciaux sont restés stables. E-commerce est en effet moins dével-

oppé dans les pays de la zone euro et d'Europe de l'Est qu'au Royaume-Uni, et la conjoncture économique est favorable. Mais là aussi les achats en ligne sont en forte progression, et cette tendance n'est pas prête de s'arrêter si l'on en croit les prévisions de GlobalData, un institut de recherche indépendant (figure 3). D'ici à 2022, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Irlande devraient voir la part des achats en ligne atteindre le niveau constaté au Royaume-Uni l'an dernier. L'hypothèse retenue est que, dans les prochaines années, les ventes en magasin devraient enregistrer une progression très modeste, de 0,5% par an, et que les deux tiers de la croissance des ventes seraient attribuables au commerce en ligne. Il s'agit bien évidemment d'une simplification, les ventes en magasin et les ventes en ligne étant interdépendantes. En effet, le commerce traditionnel ne peut se passer de puissantes plateformes en ligne.

**Figure 3: Augmentation des achats en ligne**

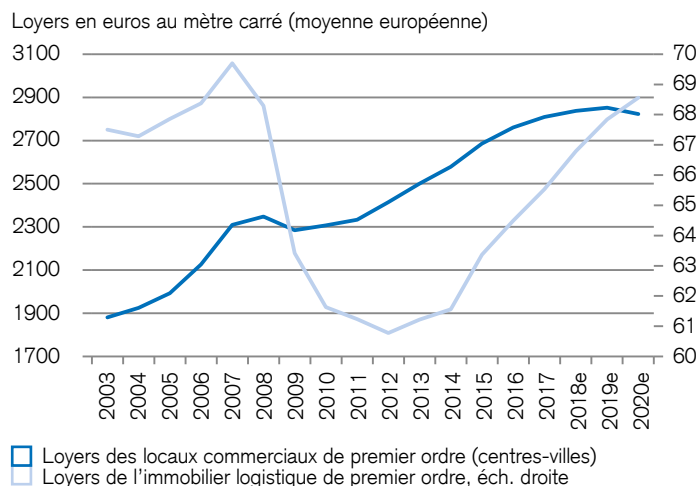
Proportion du commerce en ligne en % des ventes dans le commerce de détail



Les prévisions sont conformes à celles de GlobalData.  
Source: GlobalData  
Date d'établissement des prévisions: premier trimestre 2018

En Europe continentale, les écarts de performance n'ont cessé de s'élargir avec, d'une part, des commerces de centre-ville, des centres commerciaux modernes et bien placés et des retail parks bien implantés localement qui se portent bien et, d'autre part, des grands magasins et des centres commerciaux plus anciens et moins bien placés qui connaissent des difficultés. Cette tendance devrait, selon nous, se poursuivre, et même les locaux commerciaux qui affichent de bons résultats aujourd'hui demanderont davantage d'efforts en termes de gestion. En dehors des emplacements de centre-ville très prisés ou de certains centres commerciaux prestigieux, les loyers devraient s'inscrire en baisse dans de nombreux pays européens au cours des prochaines années. Nous n'anticipons donc aucune nouvelle augmentation du loyer moyen en Europe. Nos prévisions sont ainsi nettement moins optimistes que celles du consensus, qui table plutôt sur la poursuite de la croissance des loyers des locaux commerciaux, surtout dans les centres-villes très fréquentés. Pour notre part, nous estimons que le marché est confronté à des défis majeurs.

**Figure 4: Evolution des loyers des locaux à usage commercial et logistique**



Les prévisions sont conformes à celles de Credit Suisse Asset Management (Suisse).  
Source: Credit Suisse  
Date d'établissement des prévisions: août 2018

### L'immobilier logistique a le vent en poupe

L'immobilier logistique est l'un des grands bénéficiaires du recul du commerce physique, le développement de la distribution multicanal entraînant des besoins de stockage croissants. Au Royaume-Uni, l'immobilier logistique est le secteur qui a affiché la meilleure performance depuis le référendum sur le Brexit de juin 2016, avec une hausse annuelle moyenne des loyers de 6,7% entre 2015 et 2017. En Europe continentale, l'augmentation des loyers a été moins forte, se limitant à 2,1% par an sur la même période.

Les indicateurs de la demande du marché sont cependant tous bien orientés, et la demande placée d'espaces logistiques est sur une tendance haussière dans de nombreux pôles logistiques européens. Selon nos estimations, en Allemagne, la demande d'espaces logistiques a plus que doublé depuis 2012, et l'activité de construction dans le secteur a été soutenue dans tous les pays d'Europe. Cette évolution s'explique par plusieurs raisons, notamment la disponibilité de terrains constructibles dans les zones semi-urbaines et la préférence des plateformes de vente en ligne comme Amazon pour des bâtiments neufs et modernes. Les entrepôts anciens et surdimensionnés n'ont plus les faveurs des entreprises. En revanche, les espaces logistiques de petite taille situés en zones urbaines, donc plus proches des consommateurs, devraient, selon nous, se développer pour répondre aux impératifs de livraison rapide des achats en ligne. Nous restons optimistes à l'égard de l'immobilier logistique, qui devrait bénéficier d'une augmentation des loyers de l'ordre de 2% en zone euro et de 3% au Royaume-Uni entre 2018 et 2020.

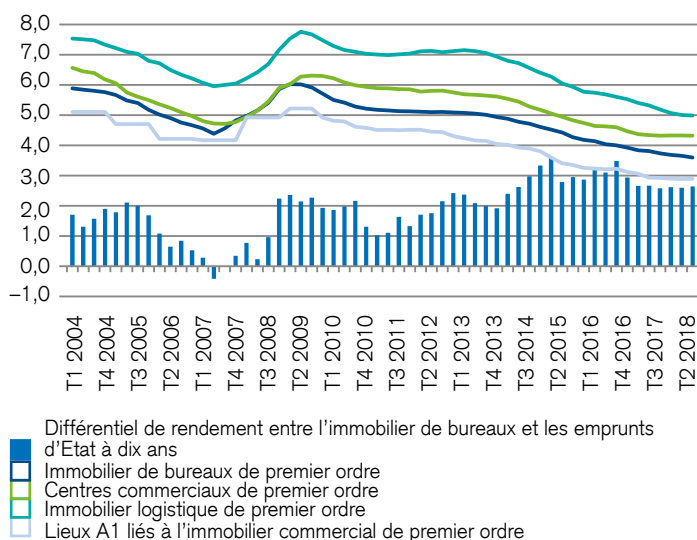
### L'avantage en termes de rendement soutient la demande des investisseurs

La demande d'investissement dans l'immobilier commercial européen est restée solide au premier semestre 2018. L'immobilier européen a toujours les faveurs des investisseurs européens, asiatiques et américains. Malgré les incertitudes liées au Brexit, les transactions sur le marché londonien de l'immobilier de bureaux ont atteint 5,3 mia GBP au deuxième trimestre 2018; sur les six premiers mois de l'année le volume d'investissement

dans la capitale britannique a ainsi dépassé de 22% sa moyenne sur dix ans (source: CoStar). La demande d'investissement est également supérieure à l'offre dans la zone euro et en Europe de l'Est. Les locaux commerciaux font toutefois figure d'exception, le nombre de transactions sur ce type de biens étant en baisse et les investisseurs quelque peu méfiants à l'égard du secteur.

### Figure 5: Rendements nets et primes de risque pour les investissements immobiliers en Europe

Taux de rendement effectifs agrégés des meilleurs investissements immobiliers en Europe, en %



Sources: PMA, Credit Suisse;  
 Dernières données: deuxième trimestre 2018

Comme le montre la figure 5, les taux de rendement effectifs continuent de subir des pressions baissières alors qu'ils ont déjà nettement reculé ces dernières années sur tous les segments immobiliers core sous l'effet de la hausse des prix. Même les locaux commerciaux affichent des rendements médiocres. Ces rendements globalement faibles doivent cependant être appréhendés dans le contexte global du marché financier. Les rendements obligataires ayant continué à baisser, les primes de risque associées aux actifs immobiliers restent élevées. Le différentiel de rendement entre les obligations et l'immobilier est nettement plus important que lors de la période ayant précédé la crise financière, et il s'est encore élargi avec la baisse du rendement des emprunts d'Etat à dix ans enregistré au premier semestre 2018. Par rapport à l'immobilier de bureaux de premier ordre en Europe, le différentiel reste élevé (260 points de base en moyenne) et supérieur à sa moyenne de long terme. Les investisseurs en quête de revenus peuvent donc continuer à miser sur l'immobilier comme classe d'actifs.

### Evaluation du risque et stratégie d'investissement

La situation de l'immobilier commercial européen reste confortable. La reprise économique actuelle devrait doper les loyers dans les secteurs de l'immobilier de bureaux et de l'immobilier logistique. Bien qu'ils soient dans une situation différente, ces deux segments sont en outre tous deux soutenus par des facteurs structurels tels que le développement du coworking et du e-commerce.

Même si les prix des biens immobiliers ont déjà fortement augmenté au cours des dernières années, les importants différentiels de rendement laissent penser que les valorisations sont justifiées. Et ce n'est pas l'attitude attentiste de la BCE, qui semble écarter toute hausse des taux jusqu'à au moins la mi-2019, qui changera la donne.

Nous sommes plus réservés à l'égard des investissements dans les locaux à usage commercial. Les loyers ne devraient en effet augmenter que dans quelques villes, et les taux de vacance devraient continuer à progresser un peu partout en Europe. Les espaces commerciaux plus petits jouissant d'un emplacement de choix dans les centres-villes devraient continuer de profiter de l'intégration des chaînes de valeur des secteurs du commerce de détail et de la logistique. Les centres commerciaux modernes proposant des équipements de loisirs et des enseignes à succès peuvent être intéressants s'ils génèrent un rendement suffisamment élevé, mais les investisseurs doivent prêter une attention particulière à l'assortiment de commerces et aux business plans.

Nous restons confiants quant à la performance des portefeuilles diversifiés core/core+ en Europe (avec une nette sous-exposition aux locaux à usage commercial) qui ont, selon nous, toute leur place dans les portefeuilles d'investissement étant donné le niveau élevé des taux de distribution. Pour les investisseurs ayant une forte propension au risque, les stratégies Value Add misant sur la faiblesse des volumes de construction en Europe et/ou sur le beau potentiel du marché locatif peuvent être intéressantes.

Deux risques pèsent sur notre scénario optimiste. Tout d'abord, une hausse rapide des taux d'intérêt pourrait affecter les valorisations des titres immobiliers si elle n'est pas accompagnée d'une accélération de la croissance économique. La faiblesse structurelle de la progression des salaires due au progrès technologique et la recherche d'actifs générateurs de revenus qui va de pair avec le vieillissement des populations sont autant d'éléments qui rendent ce scénario peu probable à court terme.

Le second risque est qu'une baisse soudaine de la croissance économique mondiale plombe les loyers et, partant, les prix des actifs immobiliers. Ce scénario a davantage de chances de se matérialiser dans le contexte actuel, sous l'effet notamment d'une accentuation des tensions commerciales entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux ou d'une intensification des risques politiques, avec notamment le Brexit ou les mesures qui pourraient être prises par le gouvernement populiste italien. Mais, même en cas de ralentissement de la croissance, le risque baissier serait contenu par un certain nombre de facteurs tels que la faiblesse de l'activité de construction ou le recours limité à l'endettement.

Quoi qu'il en soit, ce n'est pas le scénario que nous privilégions puisque nous tablons sur la persistance d'une croissance économique mondiale solide.

Pour les investisseurs qui ne partagent pas notre avis et qui estiment que les scénarios moins favorables que nous venons d'évoquer pourraient se matérialiser, les stratégies core, qui présentent moins de risques et dont 70% de la rentabilité découle des revenus, peuvent constituer une alternative intéressante. Nous recommandons d'éviter le marché italien. Nous recommandons d'investir au Royaume-Uni dans le cadre de stratégies internationales et européennes diversifiées.

---

## Informations sur la publication

### Copyright

Cette publication peut être citée à condition que la source soit mentionnée. Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés.

Date de publication:  
août 2018

### Editeur:

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Suisse) SA  
Global Real Estate

### Auteur:

Zoltan Szelyes, CAIA, CFA  
Head of Global Real Estate Research  
Asset Management Global Real Estate  
E-mail: zoltan.szelyes@credit-suisse.com



Les informations fournies constituent un support marketing. Elles ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales (ci-après CS) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et les opinions exprimées dans le présent document reflètent celles du Credit Suisse au moment de la rédaction et sont sujettes à modification à tout moment sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations et décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire. Il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ces informations ou une copie de celles-ci aux États-Unis ou de les remettre à une personne US (au sens de la Regulation S de l'US Securities Act de 1933, dans sa version amendée). La reproduction intégrale ou partielle du présent document sans l'accord écrit du CS est interdite. Les principaux risques associés aux placements immobiliers incluent la liquidité limitée du marché immobilier, l'évolution des taux d'intérêt hypothécaires, l'évaluation subjective des immeubles, les risques intrinsèques liés à la construction d'immeubles et les risques environnementaux (p. ex. terrains contaminés). Les placements dans les marchés émergents impliquent généralement des risques élevés tels que les risques politiques, les risques économiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques d'illiquidité, les risques juridiques, les risques de règlement et les risques de marché. Les marchés émergents sont situés dans des pays qui répondent à une ou plusieurs des caractéristiques suivantes: une certaine instabilité politique, une relative imprévisibilité des marchés financiers et de la croissance économique, un marché financier encore en phase de développement ou une économie faible.

Copyright © 2018 CREDIT SUISSE GROUP AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.