

Marché immobilier résilient

Moniteur immobilier Suisse | Septembre 2022



Marché du logement
**Accélération du recul
des logements vacants**

Page 6

Charges et durabilité
**Le choc sur les prix
fait réfléchir**

Page 9

Placements immobiliers
**Effets de la hausse
des taux**

Page 17

Impressum

Éditeur: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability

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

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

Clôture de rédaction

22 septembre 2022

Série de publications

Swiss Issues Immobilien

Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/immobilier

Copyright

Ce document peut être cité en mentionnant la source.
Copyright © 2022 Credit Suisse Group AG et/ou
sociétés liées. Tous droits réservés

Sources

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

Auteurs

Dr. Kerstin Hansen, +41 44 334 16 55, kerstin.hansen@credit-suisse.com
Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 44 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com

Sommaire

Management Summary	4
En point de mire	
Marché du logement: Accélération du recul des logements vacants	6
Charges et durabilité: Le choc sur les prix fait réfléchir	9
Propriété du logement	
Des prix en forte hausse malgré des taux plus élevés	11
Le transfert entre générations laisse espérer une détente	12
Aperçu du marché	13
Appartements locatifs	
L'immigration stimule la demande de logement	14
Aperçu du marché	15
Immobilier commercial	
Aperçu du marché	16
Placements immobiliers	
Effets de la hausse des taux	17
Aperçu du marché	18

Un marché immobilier résilient

L'inflation tenace et les taux croissants n'ont jusqu'à présent que peu affecté le marché immobilier suisse. Les placements immobiliers indirects ont subi des revers en bourse, mais qui étaient partiellement dus à des effets de rééquilibrage. La résilience du marché n'est toutefois pas absolue et des corrections de valeur sont inévitables à moyen terme.

Des prix immobiliers stables ou même encore en hausse

L'inflation surprend toujours autant les acteurs du marché que les banques centrales par sa ténacité. Les taux directeurs de nombreuses banques centrales devront donc augmenter plus fortement et plus longtemps. Il est difficile de savoir si les prix de l'immobilier en Suisse pourront résister à long terme à la pression des taux en hausse. Jusqu'à la fin de l'été 2022, on ne constatait aucune baisse des prix immobiliers – à l'exception de sous-segments particuliers, contrairement à certains marchés étrangers comme le Canada, la Nouvelle-Zélande, la Suède ou l'Australie, où les prix se sont déjà corrigés. La force de résistance des marchés immobiliers suisses jusqu'à présent devrait avoir bénéficié de façon non négligeable de la bonne forme de la conjoncture suisse, qui se reflète sur l'excellente situation actuelle du marché du travail. Jamais encore autant d'emplois n'avaient été créés en Suisse qu'au 2^e trimestre de cette année. Le nombre des postes non pourvus a même atteint un niveau record et le taux de chômage évolue depuis le printemps 2022 autour de 2,2%, la valeur la plus faible des 20 dernières années.

La consommation soutient la croissance et donc l'immobilier

L'évolution du nombre de travailleurs temporaires, qui n'a pas pu retrouver en 2022 le niveau élevé de l'année précédente, indique toutefois que cette situation est éphémère et que le marché du travail ne devrait pas passer l'hiver dans son état actuel. Pour l'instant, les bons chiffres du marché du travail assurent aux consommateurs une grande sécurité d'emploi et se traduisent par un comportement d'achat positif, malgré un moral des consommateurs au plus bas selon les enquêtes officielles. C'est pourquoi nous conservons notre optimisme prudent sur l'évolution économique en Suisse, malgré l'environnement mondial difficile.

Augmentation des prix de la propriété malgré les hausses de taux (page 11)

Il serait faux de penser que des taux hypothécaires en nette hausse n'auraient pas d'impact sur la demande de logements en propriété. Les frais hypothécaires ont plus que doublé depuis le début de l'année pour les nouveaux emprunts. Mais la hausse des taux réduit en premier lieu la demande excédentaire de logements en propriété. Si les courtiers avaient auparavant le choix entre 15 à 20 personnes intéressées par objet, celles-ci ne sont désormais plus que trois ou quatre. Comme l'activité de nouvelles constructions est toujours en recul, il reste cependant un certain excès de demande. La concurrence pour une offre limitée fait donc encore monter les prix pour le moment, mais ceux-ci devraient avoir atteint un pic. La diminution de la demande avec le temps fera selon nous nettement baisser la dynamique des prix.

Les baby-boomers laissent espérer une légère détente sur le logement en propriété (page 12)

À cause de la rareté des terrains à bâtir et de la préférence pour la construction de logements locatifs, la nouvelle construction de logements en propriété au cours des dernières années n'est plus que l'ombre de ce qu'elle était ces dernières années. Il n'est donc pas étonnant que les prix aient constamment progressé vers de nouveaux sommets, laissant de nombreux rêves de propriété insatisfaits. Pour de nombreux foyers, l'une des rares possibilités d'accéder encore à la propriété est de reprendre l'appartement ou la maison d'une personne âgée. Cela devrait se produire plus souvent à l'avenir, car les nombreux baby-boomers, qui détiennent actuellement plus de 40% des logements en propriété en Suisse, arrivent progressivement à un âge où la mortalité est élevée. À l'avenir, de plus en plus de biens devraient donc arriver sur le marché ou passer aux jeunes générations. Si actuellement moins de 10 000 objets sont libérés par toutes les générations, ce nombre montera à 50 000 d'ici à 2045, ce qui pourrait contribuer à détendre légèrement la situation sur le marché de la propriété du logement à plus long terme.

Accélération du recul des logements vacants (page 6)

Tout le monde le sait: tous les indicateurs sur le marché du logement locatif pointent sur un nombre de logements vacants de nouveau en forte baisse en 2022. A la mi-septembre, l'Office fédéral de la statistique en comptait 9869 de moins cette année. Cette baisse représente même le plus fort recul depuis 1978, et dépasse aussi notre prévision d'un recul de 8000 logements. Encore à 1,31% (année précédente: 1,54%), le taux de vacance s'établit certes au-dessus de la

moyenne à long terme de 1,11 %, mais il s'en approche très rapidement. Le retournement de tendance entamé en 2021 s'est donc accéléré. Ce recul se produit sur une large base et concerne tous les segments, toutes les tailles de logements et une grande majorité des régions. La baisse des logements vacants est due au recul de l'activité de construction et à la progression de la demande due à la croissance économique et à l'immigration.

L'immigration stimule la demande de logements
(page 14)

Pour les travailleurs migrants, la Suisse est une destination recherchée. Le marché du travail est en pleine effervescence, de nombreux secteurs manquent de personnel qualifié et la croissance de l'emploi est exceptionnellement élevée. Sur les seuls sept premiers mois de l'année en cours, les arrivées étaient en hausse de 13 600 personnes par rapport à l'année dernière, tandis que les départs montraient un léger moins (-200). Dans 23 des 26 cantons, le solde migratoire des 12 derniers mois dépassait la moyenne des 5 dernières années, parfois même de plus de 50%. Pour toute l'année 2022, le solde migratoire devrait atteindre environ 75 000 personnes (année précédente: 60 600; citoyens suisses compris). La forte immigration stimule la demande de logements et explique la poursuite de la baisse des logements vacants et la hausse des indices des loyers. Le chiffre net élevé des réfugiés provenant d'Ukraine (60 000 actuellement) y contribue aussi. S'ils ne sont pas (encore) décomptés dans la population suisse permanente, ils devraient, avec l'augmentation des durées de séjour, venir alimenter la demande sur le marché du logement.

Le choc sur les prix de l'énergie fait réfléchir
(page 9)

Le secteur de la construction espère depuis longtemps que les assainissements énergétiques feront augmenter le nombre des transformations et des rénovations. Les prix énergétiques en forte hausse semblent actuellement avoir un effet certain à cet égard. Le volume des demandes de transformation soumises au cours des 6 derniers mois était supérieur de 22% à leur moyenne sur 10 ans. D'autres raisons, comme l'offre limitée de nouveaux objets, pourraient certes aussi faire augmenter les chiffres des transformations, mais avec les mesures sur l'énergie, l'effet d'un passage à une pompe à chaleur ou à l'énergie solaire augmente considérablement. Sur ces deux technologies en plein essor, la demande n'est actuellement pas totalement satisfaite, ce qui entraîne des délais d'attente. Les motifs de ce changement d'attitude de nombreux propriétaires sont évidents. Les folles fluctuations des prix de l'énergie se font progressivement sentir chez le consommateur final. Ainsi, le prix moyen du fioul pour les ménages a augmenté d'environ 60% au cours des 8 premiers mois de 2022 par rapport à la moyenne de 2021, et celui du gaz de 43% pendant la même période. L'avantage économique des pompes à chaleur est ainsi monté à 65%, contre 48% l'année dernière. Certes, cet avantage devrait redescendre légèrement l'année prochaine, car les coûts de l'électricité augmentent également de 27% en moyenne. À 54%, il reste cependant substantiel et raccourcit considérablement la durée d'amortissement de coûts d'investissement généralement plus élevés.

L'immobilier n'est plus sans alternative
(page 17)

Pendant des années, les placements en immobilier ont été incontournables. Suite à la forte hausse des taux, cet aspect irrésistible s'amenuise, car les différences de taux diminuent. Dans le cas des fonds immobiliers, les spreads restent depuis des années au-dessus de 250 points de base (pb). Avec le tournant sur les taux initié en décembre dernier, les différences de rendement ont toutefois fondu et cotent actuellement juste au-dessus de la moyenne historique pour les fonds immobiliers et même en dessous pour les placements immobiliers directs et les actions des sociétés immobilières. La conviction qu'il n'y avait pas d'alternative à l'immobilier pour les placements s'est donc érodée. Certes, les investisseurs en immobilier devraient pour l'instant se retenir de réorienter leurs placements vers les obligations tant que la série de hausses des taux directeurs par les banques centrales n'est pas terminée, mais les placements immobiliers ont tout de même perdu de leur pouvoir d'attraction irrésistible. Avec les nouvelles hausses de taux, la pression sur les placements immobiliers devrait encore diminuer, si bien que de futures hausses de prix des immeubles de rapport sont de moins en moins probables, et que des corrections de valeur sont même à attendre à moyen terme. La pression haussière sur les rendements ne pourra pratiquement être contrée à l'avenir que par une croissance des revenus locatifs. C'est pourquoi la situation sur les marchés des utilisateurs va prendre une importance accrue. La bonne forme actuelle des marchés immobiliers suisses, avec des taux de l'offre en recul, est donc une bonne nouvelle.

Accélération du recul des logements vacants

Le taux de vacance a chuté en 2022 de 1,54% à 1,31%. L'inversion de tendance initiée en 2021 s'est ainsi accélérée. Ce recul largement étayé concerne tous les segments, toutes les tailles de logements et une grande majorité des régions. La baisse des logements vacants est due au recul de l'activité de construction et à la progression de la demande due à la croissance économique et à l'immigration.

Le plus fort recul de logements vacants depuis 1978

Les chiffres collectés annuellement par l'Office fédéral de la Statistique (OFS) ont de nouveau fortement baissé cette année. Au 1^{er} juin 2022, la Suisse comptait 61 496 logements vacants, soit un taux de vacance de 1,31% (Fig. 1). L'inversion de tendance sur le marché suisse du logement s'est donc non seulement poursuivie, mais aussi nettement accélérée. La disparition de 9869 logements vacants a même constitué le plus fort recul depuis 1978. Le taux de vacance reste certes encore supérieur à la moyenne à long terme de 1,11%, mais il s'en approche à grande vitesse.

Une activité de construction en baisse...

L'un des facteurs importants du recul du taux de vacance reste l'activité de construction qui avait déjà atteint son pic en 2019 et diminue depuis. Globalement, 4800 logements en moins ont été autorisés à la construction au cours des deux dernières années par rapport aux deux années précédentes (cf. pages 13 et 15). Les retards de construction actuels suite aux problèmes d'approvisionnement et les fortes augmentations des prix de la construction pourraient encore renforcer provisoirement ce recul.

... rencontre une demande en hausse

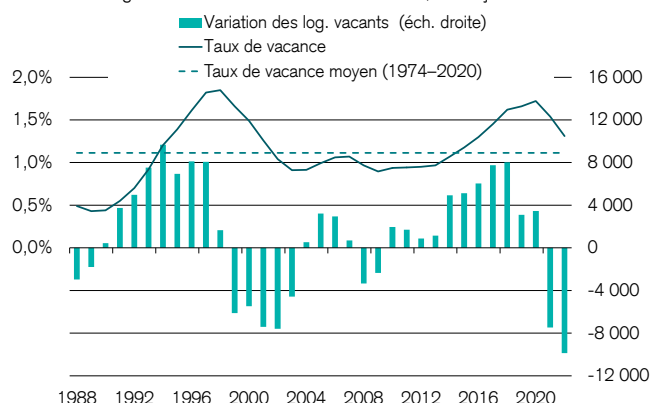
Parallèlement, la demande de logements, déjà peu impactée par la pandémie, a continué à augmenter. Plusieurs facteurs se conjuguent actuellement pour alimenter cette demande. Avec la maîtrise croissante de la pandémie, la forte reprise économique conduit à des créations de foyers supplémentaires. La demande en logements locatifs a en particulier profité d'une immigration qui s'est encore renforcée dernièrement (cf. page 14).

Rareté sur tous les segments...

Le recul du taux de vacance provient principalement (8219 unités) des logements locatifs, dont 2,13% sont encore vacants, soit le taux le plus bas depuis 2016 (Fig. 2). En pourcentage, le recul est cependant encore plus marqué pour les logements en propriété, où les appartements (0,37%) montrent même le plus faible taux des 20 dernières années. Les maisons individuelles affichent un taux de vacance à peine plus élevé (0,44%). La pénurie régnant sur le marché de la propriété du logement depuis des années a donc atteint un nouveau sommet, qui se traduit par la poursuite d'une forte croissance des prix (cf. page 11).

Fig. 1: Le taux de vacance à un plancher sur 5 ans

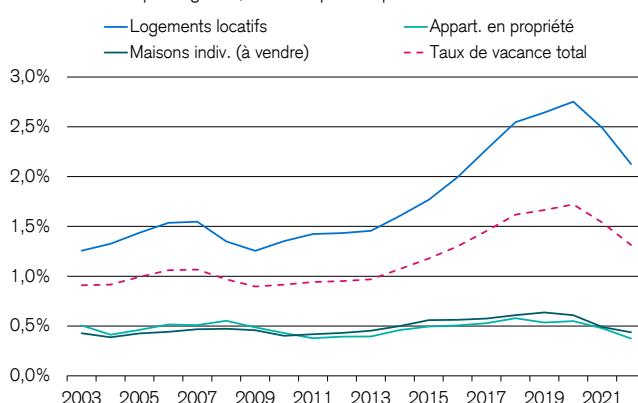
Variation des logements vacants et du taux de vacance; au 1^{er} juin



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse
Dernières données: 01.06.2022

Fig. 2: Moins de logements vacants sur tous les segments

Taux de vacance par segment, en % du parc respectif



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse
Dernières données: 01.06.2022

... et toutes les tailles de logements

La large assise du récent recul des logements vacants se constate aussi dans les tailles des logements. En 2021, les logements plus vastes, avec 4 chambres et plus, montraient surtout de forts reculs de la vacance, alors que plus d'appartements d'une pièce étaient inoccupés par rapport à l'année précédente. Cette année, où l'on revient de plus en plus au bureau, le tableau est nettement plus équilibré: le recul concerne désormais toutes les tailles de logements et évolue dans une fourchette relativement étroite de -16,8% (appartements de 4 pièces) à -10,9% (2 pièces). De plus, le nombre des nouveaux logements (livrés au cours des deux dernières années) vacants a fortement baissé (-31%), un autre signe d'une activité de construction insuffisante.

Offre en baisse, durées d'insertion plus courtes

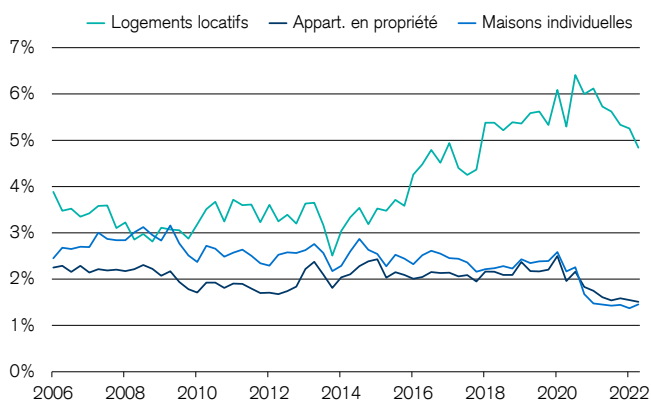
Le tournant sur le marché résidentiel se remarque aussi sur les portails en ligne. La faible offre de logements en propriété a continué à se réduire pendant la pandémie, et le taux de l'offre a chuté dans les deux segments de propriété à près de 1,5% (Fig. 3). Avec des prix déjà élevés et des charges d'intérêts en hausse, une accalmie de la demande se dessine, d'autant que l'offre publiée s'est stabilisée. Le taux de l'offre a baissé encore plus fortement pour les logements locatifs, en passant au 2^e trimestre 2022 sous les 5% pour la 1^{ère} fois depuis 4 ans, ce qui se manifeste déjà dans les hausses de loyers. L'indice des prix proposés de Wüest Partner montre par exemple une hausse de 0,6% au 2^e trimestre 2022 en comparaison annuelle, après cinq années de recul (cf. page 15).

L'inversion de tendance atteint les grands centres

Alors que, contrairement à la tendance nationale, les taux de vacance dans les grands centres avaient encore nettement augmenté en 2021 (+17,3%), la tendance s'est inversée ici aussi (-16,2%). Il s'agit du premier recul depuis 2013 (Fig. 4). La baisse des vacances à Zurich (-57,7%), où les taux de vacance ont atteint un nouveau plancher sur 10 ans à 0,07%, a été particulièrement marquée. Les deux grands centres lémaniques ont aussi montré des reculs de plus de 30%. Autant à Lausanne qu'à Genève, les taux de vacance se situent ainsi juste au-dessous de 0,5%. Les taux de vacance à Bâle et Berne, les plus élevés des grands centres, ont enregistré en revanche de légères hausses, à 0,55% et 1,20% respectivement. Les raisons de cette inversion de tendance dans les grands centres tiennent probablement à leur attractivité retrouvée avec la maîtrise avancée de la pandémie, mais aussi surtout à la forte hausse de l'immigration étrangère. Aucune réaction rapide n'étant attendue du côté de l'offre, la situation du marché devrait s'aggraver encore dans les grandes villes et leurs agglomérations au cours des prochaines années.

Fig. 3: Peu de biens en propriété, offre de logements locatifs en baisse

Taux de l'offre¹ par segment, en % du parc respectif

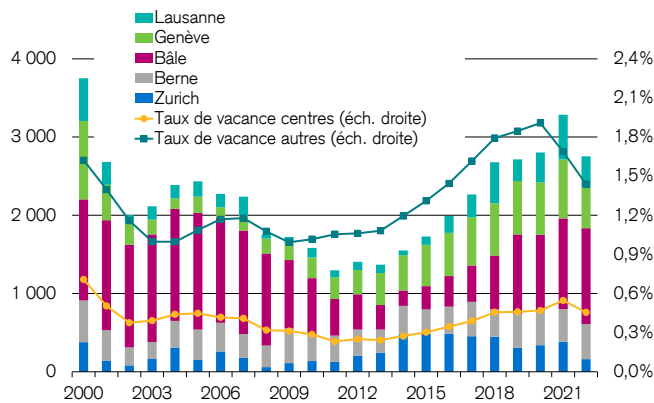


Sources: Meta-Sys, Credit Suisse

Dernières données: T2/2022

Fig. 4: Grands centres: premier recul de la vacance depuis 2013

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



Sources: OFS, Credit Suisse

Dernières données: 01.06.2022

Le recul concerne une grande majorité des régions

D'un point de vue régional aussi, quatre clusters aux taux de vacance élevés ont été identifiés au cours des dernières années: le Tessin, la Suisse du Nord-Ouest (hors cantons de Bâle), la Suisse du Nord-Est et le Valais (Fig. 5). Dans les deux derniers, la situation s'est toutefois bien détendue. Seules 12 des 110 régions montrent des taux de vacance en hausse, notamment celles qui présentaient déjà des tendances de suroffre, avec des valeurs de plus de 3% (par ex. le Jura, Mendrisio et Martigny). Globalement, le recul se constate sur tous les types d'emplacements. Il est particulièrement fort dans les communes touristiques. En trois ans, le nombre de logements

¹ Le taux de l'offre mesure la part des logements proposés sur les plateformes en ligne par rapport au parc total de logements. Contrairement au taux de vacance, il ne se réfère pas à une date précise et prend aussi en compte les logements qui sont proposés sans être inoccupés (par ex. recherche d'un nouveau locataire).

vacants y a presque diminué de moitié et les taux de vacance atteignent désormais 0,8%, seulement inférieur dans les grands centres. Cette évolution se reflète aussi sur le marché des transactions, où les prix augmentent fortement dans ces régions. C'est parfois lié à certains facteurs isolés (p. ex. développement du groupe chimico-pharmaceutique Lonza à Visp), mais c'est surtout la demande accrue de résidences principales et secondaires dans les zones touristiques suite à la pandémie, ainsi que la loi sur les résidences secondaires, qui ont favorisé cette rareté.

**Conclusion:
la situation n'est
pas encore critique...**

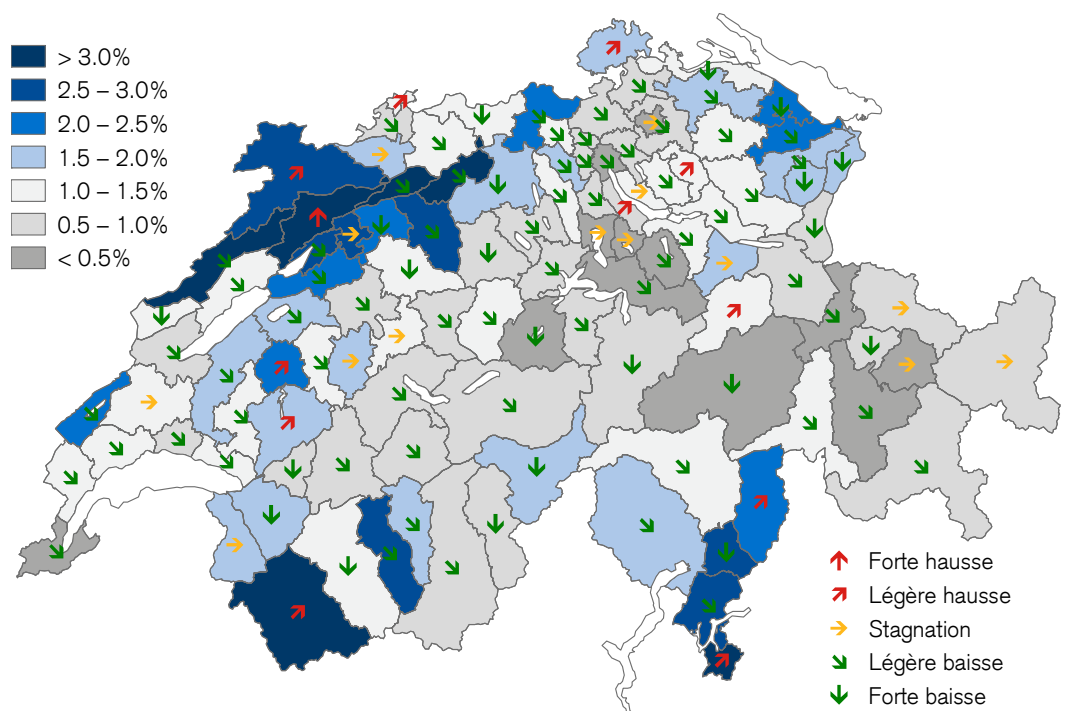
D'un point de vue national, la situation immobilière, indépendamment de la pénurie chronique de logements en propriété, n'est pas à considérer comme critique malgré le fort recul récent des taux de vacance. Les suroffres largement discutées ces dernières années sur le marché du logement locatif ne sont un problème que dans quelques régions. La discussion devrait être de plus en plus dominée par le manque de logements déjà ponctuellement observé actuellement, comme à Zurich ou autour du lac Léman. À cela s'ajoutent la hausse des frais de logement due à l'inflation, des prix de l'énergie et des loyers, qui devrait bientôt faire naître des appels à une intervention sur le marché, non seulement dans les villes, mais aussi dans les régions touristiques et au niveau national. Parallèlement, l'offre de logements menace de se réduire encore dans les années à venir. L'activité de construction ne réagit en effet pas à la forte demande. Même si les cycles «du porc», soit les réactions tardives de l'offre aux changements de la demande, sont typiques des marchés immobiliers, on soupçonne ici que des facteurs structurels, c'est-à-dire la pénurie croissante de terrains, sont à la base de cette activité de construction insuffisante.

**... mais l'action est
nécessaire**

En Suisse, les classements ont permis de créer de nouveaux terrains à bâtir à grande échelle pendant des décennies, de nombreux nouveaux logements voyant le jour «en pleine campagne». Ces dernières années ont toutefois vu un changement de paradigme, grâce à la loi révisée sur l'aménagement du territoire, mais aussi à diverses interventions cantonales et communales. Au lieu d'étendre les surfaces urbanisées au détriment des terres cultivables et du paysage, il faut viser davantage une densification intérieure. La Confédération a aussi décrété un gel temporaire des zones à bâtir dans plusieurs cantons, jusqu'à l'adaptation des plans directeurs aux directives fédérales. De même, la réserve de friches industrielles urbaines qui se prêtent à la construction est désormais largement épuisée. La densification requise a sans aucun doute eu lieu ces dernières années, mais souvent trop lentement pour satisfaire la demande croissante de logements. Les possibilités de croissance à grande échelle ont donc été limitées, sur fond d'obstacles importants aux projets de densification (lois restrictives sur la construction, dispositions de protection contre le bruit ou oppositions). La pression pour supprimer ces obstacles devrait monter, mais il faudra encore beaucoup de temps avant que les éventuelles corrections portent leurs fruits.

Fig. 5: Moins de logements vacants dans la plupart des régions

Taux de vacance au 1^{er} juin 2022; flèches: variation en glissement annuel



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

Dernières données: 01.06.2022

Le choc sur les prix fait réfléchir

Les fortes fluctuations des prix des combustibles fossiles avaient déjà entraîné un changement d'attitude chez de nombreux propriétaires l'année dernière. Les dernières hausses de prix et les discussions intensives sur les pénuries de gaz et d'électricité devraient désormais aussi pousser à l'action les propriétaires encore hésitants.

Les fortes fluctuations des prix de l'énergie...

Les prix de gros des combustibles fossiles et de l'électricité continuent de montrer de fortes fluctuations à la hausse. Le prix du gaz naturel en Europe a pratiquement doublé en un an, et le prix spot de l'électricité sur le marché libre a été démultiplié par rapport à l'année dernière. Les livraisons d'électricité pour le 1^{er} trimestre 2023 seront dix fois plus chères qu'à l'automne dernier. Comme le prix spot sur le marché européen est toujours basé sur la centrale électrique la plus chère encore nécessaire pour couvrir la demande (actuellement des centrales à gaz), le prix de l'électricité est étroitement lié à celui du gaz.

... font aussi grimper les prix à la consommation

Les fluctuations des prix de gros entraînent aussi des hausses douloureuses pour les consommateurs. Comme les prix à la consommation comportent cependant des composantes (stables) supplémentaires (tarifs de base, rétributions d'utilisation du réseau, impôts, etc.), ces fluctuations sont atténuées. Au cours des 8 premiers mois de 2022, le prix moyen du fioul était supérieur d'environ 60% à la moyenne de 2021, tandis que le prix moyen du gaz était supérieur de 43% à la moyenne de 2021. Pour l'électricité, les prix à la consommation ont augmenté seulement de 3% cette année, car la réglementation prévoit que les hausses ne peuvent être répercutées aux clients finaux qu'avec un décalage.

Le choc sur les prix de l'électricité arrive en 2023

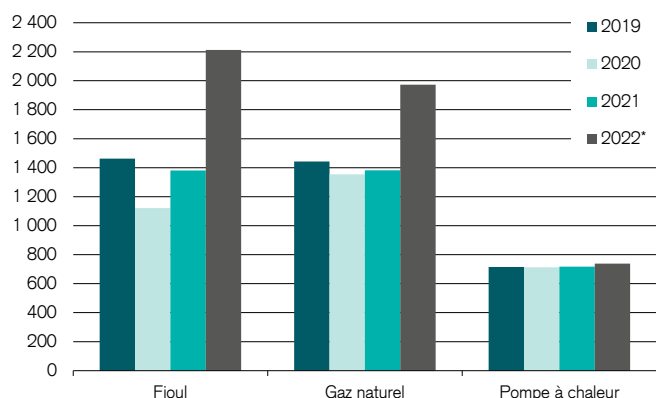
La Commission fédérale de l'électricité (ElCom) vient de publier les nouveaux tarifs pour les ménages privés en 2023. En médiane, les prix pour les consommateurs finaux augmentent de 27%. Les tarifs diffèrent très fortement selon les régions et les fournisseurs. Dans certaines communes, il faudra payer deux à quatre fois plus pour l'électricité en 2023. Dans d'autres, qui disposent de centrales non fossiles, le prix ne changera pratiquement pas.

Implications pour les propriétaires et les locataires

Pour analyser les conséquences de cette hausse sur les charges des ménages suisses, nous nous basons sur une surface moyenne de 99 m² pour calculer les frais de chauffage et sur une taille moyenne de 2,2 personnes pour estimer la consommation d'énergie pour la production d'eau chaude. Nous tenons compte des trois systèmes de chauffage les plus courants: au fioul, au gaz et par pompe à chaleur électrique (air-eau).

Fig. 6: Hausse des charges supérieure pour le chauffage fioul/gaz

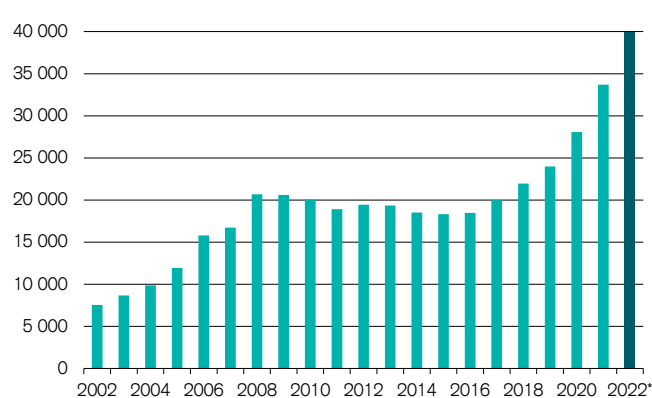
Frais de chauffage d'un ménage suisse moyen (99 m² et 2,2 personnes) entre 2019 et 2022 (*2022: prévisions) en fonction de la source d'énergie



Sources: Office fédéral de la statistique, Prognos, SuisseEnergie, energie.ch, Credit Suisse
Dernières données: 2021

Fig. 7: Ruée sur les pompes à chaleur en Suisse

Nombre des pompes à chaleur vendues par an (*2022: estimation de la branche selon le NZZ)



Sources: Groupement professionnel suisse pour les pompes à chaleur, NZZ
Dernières données: 2021

En 2022, les charges pour les combustibles fossiles augmentent d'environ 51%

Notre première analyse au printemps 2022 indiquait que les ménages chauffés avec des combustibles fossiles connaîtraient en 2022 une hausse des coûts de l'énergie d'environ 38% par rapport à 2021. Comme les prix des matières premières ont encore augmenté, ces ménages devraient désormais, sur la base des données actuelles (fig. 6), subir une hausse moyenne de 51% de leurs charges par rapport à 2021 (fioul: 60%, gaz: 43%).

Avantage de coûts des pompes à chaleur en hausse de 65%

Les ménages dont les logements sont chauffés par une pompe à chaleur profitent en revanche de la forte efficacité énergétique de ces pompes électriques. Les coûts énergétiques de ces ménages seront donc inférieurs de 65% cette année à ceux des ménages avec des combustibles fossiles (situation à août 2022). Les prix réglementés de l'électricité n'ayant encore guère monté cette année, l'avantage financier par rapport à l'année dernière (48%) s'est encore accru. Avec la hausse annoncée d'environ 27% des prix de l'électricité en 2023, les frais de chauffage par PAP vont également augmenter. L'avantage par rapport aux systèmes à énergies fossiles devrait donc légèrement redescendre, à encore 54%, sauf si les prix du fioul et du gaz continuent de monter.

Boom des pompes à chaleur

Les économies calculées avec des systèmes de chauffage non fossiles, nettement moins chers, ont encore brusquement augmenté la demande déjà florissante de pompes à chaleur et d'installations solaires. La branche estime que le nombre de pompes à chaleur vendues en Suisse devrait atteindre 40 000 unités (+19%) cette année (fig. 7). Selon des représentants du secteur, on pourrait en vendre le double sans les goulets d'étranglement au niveau du personnel, des diverses autorisations, des entreprises de forage et des livraisons de pompes à chaleur.

Ruée sur les modules photovoltaïques

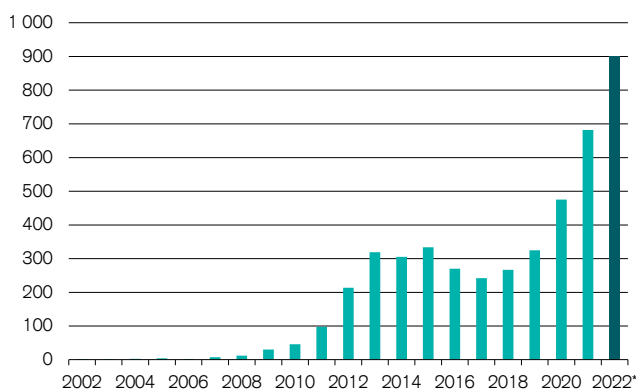
La croissance devrait être encore plus marquée cette année dans le photovoltaïque (estimation prudente de 32%, après une hausse de 43% l'année dernière, fig. 8). En effet, les installations photovoltaïques produisent de l'électricité pour la mobilité électrique et les pompes à chaleur, contribuent à la sécurité de l'approvisionnement et protègent de prix records de l'électricité. De plus, les coûts de production de l'électricité photovoltaïque ont baissé ces dernières années. Selon les prévisions, les cellules en silicium resteront la technologie photovoltaïque dominante pour longtemps et seront, avec les éoliennes, les «chevaux de bataille» de la transition énergétique.

Prix croissants des rénovations

Des mesures appropriées sur l'enveloppe du bâtiment permettent d'augmenter encore considérablement l'impact d'un passage à une pompe à chaleur et à l'énergie solaire. Le remplacement des fenêtres et l'isolation du toit, du sous-sol ou des façades réduisent les besoins en chaleur nécessaires et donc les coûts d'investissement dans les pompes à chaleur, car une puissance thermique moindre est nécessaire. La demande en rénovations énergétiques a donc également augmenté. Ce n'est cependant pas le seul moteur du volume de construction dans le domaine de la transformation et de la rénovation, car l'offre limitée de nouveaux objets de construction y contribue également. C'est particulièrement le cas dans les régions touristiques où la loi sur les résidences secondaires a massivement réduit l'offre de nouvelles constructions. La hausse de 22% du volume des demandes de transformations déposées au cours des 6 derniers mois par rapport à la moyenne des 10 dernières années s'explique cependant aussi par le fait que les rénovations énergétiques sont devenues plus urgentes pour de nombreux propriétaires. (fig. 9).

Fig. 8: Forte demande de modules photovoltaïques en Suisse

Évolution de la nouvelle puissance installée des installations solaires en Mégawatt (*2022: prévision de l'Association des professionnels de l'énergie solaire (Swissolar))

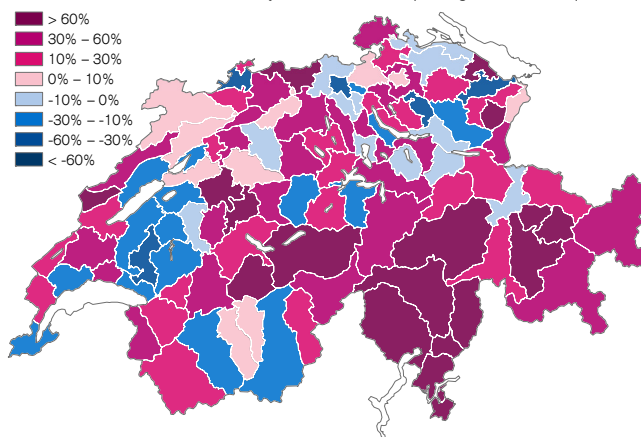


Sources: Office fédéral de l'énergie, Swissolar

Dernières données: 2022

Fig. 9: Volumes de transformations prévus supérieurs de 22% à la moyenne à long terme

Variation des volumes des demandes de permis de construire déposées au cours des 6 derniers mois / moyenne sur 10 ans, par régions économiques, en %



Sources: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Dernières données: 05/2022

Des prix en forte hausse malgré des taux plus élevés

La nette hausse des taux hypothécaires a conduit à une baisse de la demande en logements en propriété. La rareté de l'offre devrait cependant faire encore grimper les prix, bien que moins fortement que récemment.

Les coûts du financement ont plus que doublé

Les acheteurs de biens immobiliers commencent à ressentir la nette hausse de l'inflation au travers des coûts de financement, tout comme les propriétaires actuels qui doivent prolonger leur hypothèque. Le taux des hypothèques fix à 5 ans a progressé depuis le début de l'année de 1,23% à provisoirement 2,89%. Après un creux temporaire, le niveau des taux est ensuite remonté à 2,69% à fin août. Les coûts de financement ont donc plus que doublé depuis le début de l'année.

Des propriétaires actuels encore rarement concernés

Peu de changements attendent dans un premier temps de nombreux propriétaires actuels: 82% ont en effet des hypothèques fix et pourront parfois encore longtemps profiter de taux très bas. Ainsi, le taux moyen de toutes les hypothèques au 2^e trimestre 2022 se situe toujours à un plancher record de 1,17%.

Baisse de la demande suite à la hausse des taux

L'augmentation des coûts de financement se reflète dans une demande en baisse de logements en propriété: le nombre des alertes e-mail a chuté de 10% depuis fin 2021 (fig. 10), et celui des transactions de 8% au 1^{er} semestre 2022 en glissement annuel. Malgré ce recul, la propriété du logement est encore plus souvent recherchée qu'avant la pandémie de COVID-19.

La pénurie persistante, facteur de hausse des prix

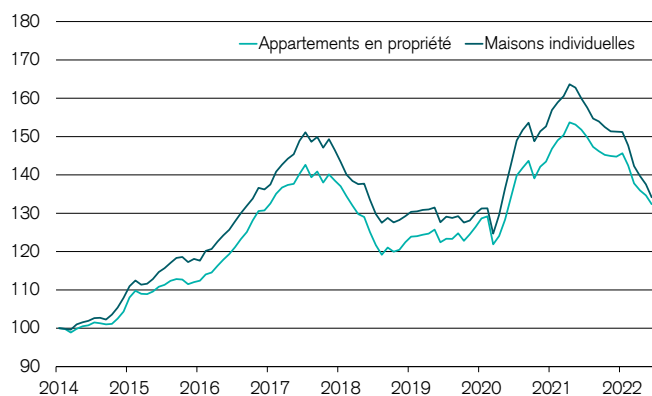
La demande plus faible rencontre cependant toujours une offre insuffisante et une activité de construction toujours en recul (cf. page 13). La demande excédentaire persiste donc. Au 2^e trimestre 2022, les prix des appartements ont progressé d'un taux très élevé de 7,3% en comparaison annuelle et ceux des maisons individuelles même de 8,8% (Fig. 11).

Dynamique des prix plus faible, mais pas de baisses attendues

Pour les prochains trimestres, nous comptons sur une dynamique nettement plus faible liée à la moindre demande. Mais comme la pénurie de biens soutient les prix, nous n'attendons pas de baisse. Si les taux augmentent encore et si la demande recule fortement, les prix pourraient toutefois baisser à moyen terme. Il en irait de même si la Suisse tombait dans une récession de longue durée, mais la pénurie de logements en propriété réduirait alors l'importance de la chute.

Fig. 10: Baisse des personnes intéressées par la propriété du logement

Indices de la demande de propriété du logement; indice: février 2014 = 100

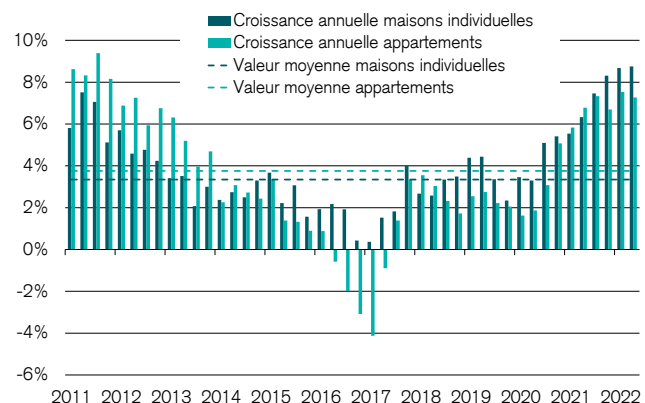


Sources: Reamatch360

Dernières données: 07/2022

Fig. 11: La croissance des prix devrait avoir culminé

Prix des transactions de logements en propriété, taux de croissance annuels pour les objets moyens



Sources: Wüest Partner

Dernières données: T2/2022

Le transfert entre générations laisse espérer une détente

La classe d'âge à forte natalité des baby-boomers détient actuellement plus de 40% des logements suisses. Le vieillissement démographique conduira donc à davantage d'objets proposés sur le marché ou hérités par la génération suivante, ce qui peut laisser espérer une légère détente sur le marché des logements en propriété à plus long terme.

La pénurie de l'offre met le marché sous pression

En raison de la pénurie de terrains à bâtir en Suisse et de la préférence pour la construction de logements locatifs, la construction de logements en propriété ces dernières années n'est plus que l'ombre de ce qu'elle était auparavant. La faible offre de logements en propriété en Suisse a constamment poussé les prix vers de nouveaux records, même malgré des taux hypothécaires en hausse, laissant ainsi de nombreux rêves de logement insatisfaits. La reprise du logement d'une personne âgée reste donc l'une des rares possibilités d'accéder à la propriété.

Plus de 40% des logements privés appartiennent aux baby-boomers

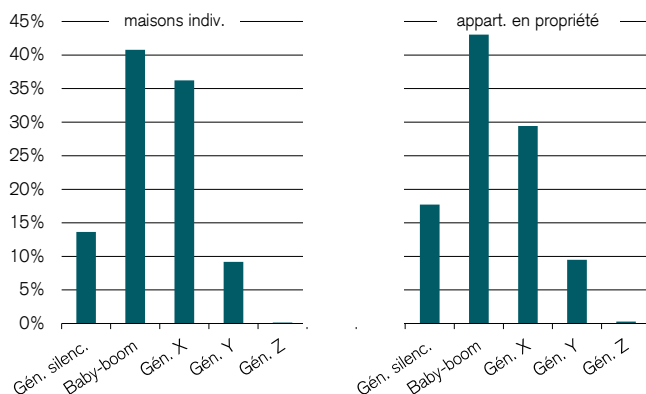
En 2019, la génération des baby-boomers (nés entre 1946 et 1964) détenait 41% des maisons individuelles et 43% des appartements en propriété en Suisse (fig. 12). La «génération silencieuse» précédente (années de naissance 1928 à 1945) habitait en plus 14% des maisons et 18% des appartements. En 2019, les personnes de plus de 55 ans possédaient ainsi 57% des biens en propriété en Suisse, alors qu'elles ne représentaient que 39% de la population adulte. Pour calculer l'offre de logements susceptibles d'arriver d'ici 2045 sur le marché au décès de leurs propriétaires, nous avons croisé les taux de propriété de chaque année de naissance en 2019 avec des données sur la probabilité de décès et le statut familial par âge.

D'ici 2045, environ 690 000 objets arriveront sur le marché

Selon notre analyse, environ 350 000 maisons et 340 000 appartements en propriété seront libérés d'ici 2045. Naturellement, les générations X, Y et Z, nées après 1964, ne représentent qu'un petit nombre de ces biens, moins de 50 000. Dans la décennie prochaine, ce sera la «génération silencieuse» qui transmettra encore la plupart des logements. Avec 220 000 biens d'ici 2045, ce nombre est cependant nettement inférieur aux 420 000 logements (215 000 maisons, 205 000 appartements), qui seront libérés par les baby-boomers. Leur part dans la propriété héritée augmentera nettement à partir du début des années 2030 et le nombre absolu des logements libérés augmentera à plus de 20 000 objets par an. Avec l'augmentation de la probabilité de décès des baby-boomers, ce nombre devrait monter à 50 000 objets par an d'ici 2045 (fig. 13).

Fig. 12: Les baby-boomers détiennent la plupart des biens du logement

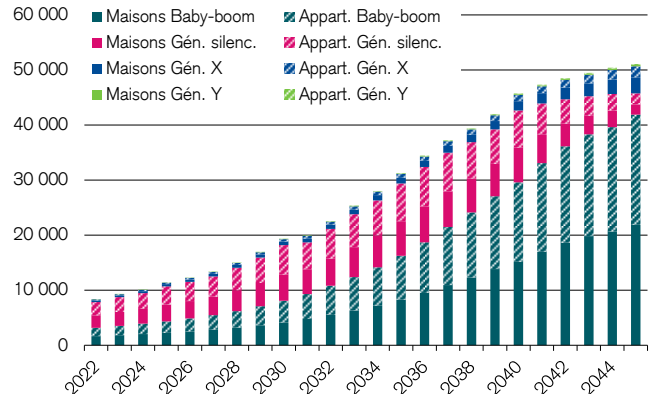
Répartition des maisons et des appartements en propriété en Suisse par génération des habitants en 2019



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Fig. 13: D'ici 2045, les baby-boomers libéreront env. 420 000 logements

Prévision du nombre de maisons et d'appartements en propriété libérés pour cause de décès d'ici 2045 (par génération)



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Propriété du logement

Les taux hypothécaires devraient encore monter

En raison de la forte inflation, la Banque nationale suisse a relevé les taux directeurs en juin et septembre 2022 de 0,5 puis 0,75 point. L'environnement de taux négatifs en Suisse appartient donc à l'histoire et le taux des hypothèques SARON s'est également éloigné de son plancher. Au 1^{er} semestre 2022, les taux des hypothèques fix avaient déjà anticipé les hausses des taux directeurs en augmentant fortement. Pour les 12 mois à venir, nous attendons une nouvelle légère hausse des taux des hypothèques SARON et fix. L'évolution des taux des hypothèques fix devrait toujours être accompagnée de fluctuations à la hausse ou à la baisse.

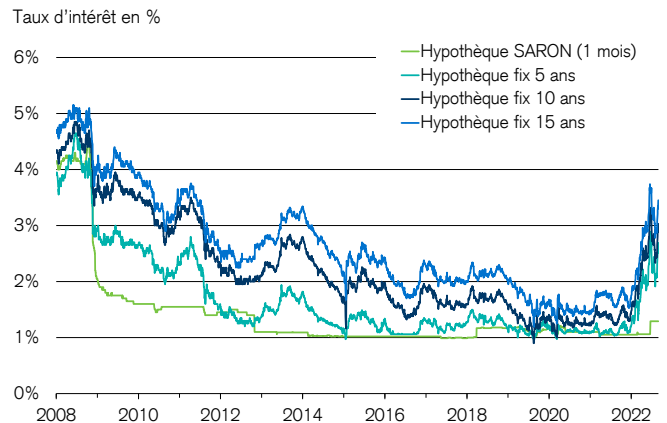
L'activité de construction continuera à baisser

L'activité de construction de logements en propriété continue à diminuer. Au cours des 12 derniers mois, seuls 10 800 appartements et 6450 maisons individuelles ont été autorisés. Si cela correspond à un recul de 11,9% sur un an pour les appartements, les autorisations de construire pour les maisons individuelles ont augmenté de 3,4%. Cette différence d'évolution se constate aussi dans les demandes de permis. Ici, la hausse de 8,3% pour les maisons peut compenser pour la première fois la baisse de 0,9% concernant les appartements. La hausse agrégée de 500 unités des demandes de permis au cours des 12 derniers mois ne permet toutefois pas de parler d'un réel retournement de tendance.

L'offre se stabilise à un niveau très bas

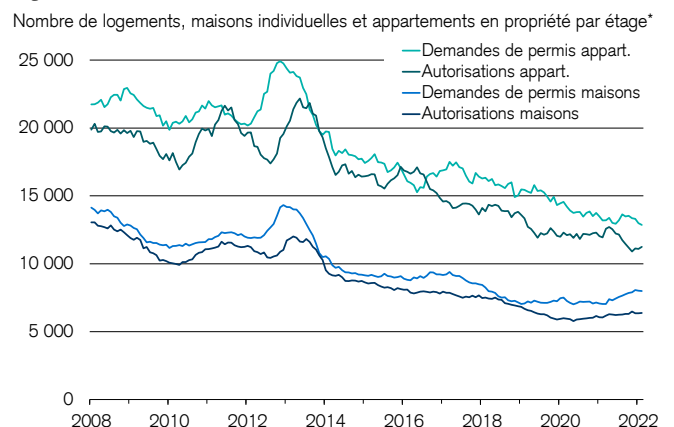
La demande excédentaire persistante se voit dans le nouveau recul du temps de commercialisation. Pour les appartements en propriété, la durée d'insertion a chuté de 88 à 78 jours en un an. Pour les maisons individuelles, le recul a été de 91 à 71 jours. Après la forte chute de l'offre suite à la pandémie (appartements: -60%, maisons: -56%), le taux de l'offre s'est stabilisé ces derniers trimestres à un niveau très bas de 1,5%. Cela n'indique toutefois pas encore une inversion de tendance et pourrait venir principalement du fait que, même dans un marché asséché, certains propriétaires déménagent et l'offre ne tarit donc pas complètement.

Fig. 14: Évolution historique des taux hypothécaires



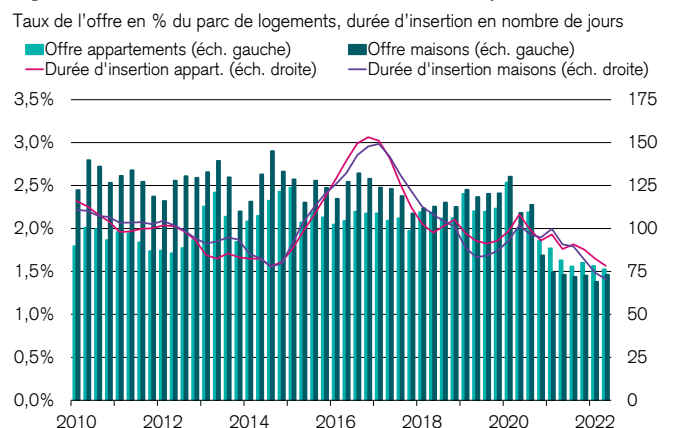
* Taux d'intérêt d'une hypothèque SARON à partir du 21.09.2020. Taux historiques antérieurs: hypothèque flex roll-over (LIBOR à 3 mois).
Sources: Credit Suisse
Dernières données: 29.08.2022

Fig. 15: Demandes et autorisations de nouvelles constructions



* Sommes mobiles sur 12 mois
Sources: Baublatt, Credit Suisse
Dernières données: 06/2022

Fig. 16: Taux de l'offre et durée d'insertion des objets



Sources: Meta-Sys, Credit Suisse
Dernières données: T2/2022

L'immigration stimule la demande de logement

La Suisse reste un objectif de choix pour les travailleurs migrants. La conjoncture comparativement stable du pays et le nombre élevé de réfugiés d'Ukraine garantissent une demande toujours élevée de la demande importée de logements.

Forte augmentation de l'immigration

L'immigration était déjà robuste au pic de la pandémie et l'afflux continue de croître fortement. Ces 12 derniers mois, près de 81 000 personnes de nationalité étrangère se sont installées en Suisse (Fig. 17). Rien qu'au cours des 7 premiers mois de 2022, le nombre des arrivées a dépassé de 13 600 le niveau de 2021, alors que les départs reculaient même légèrement (-200). Dans 23 des 26 cantons, le solde migratoire de 12 derniers mois dépasse la moyenne des 5 dernières années, parfois même de plus de 50%. Différents médias ont rapporté que le département des entrées et séjours du service valaisan de la population et de la migration a dû suspendre temporairement le traitement de nouvelles demandes pour régler d'abord les dossiers accumulés.

Stabilité économique élevée en comparaison

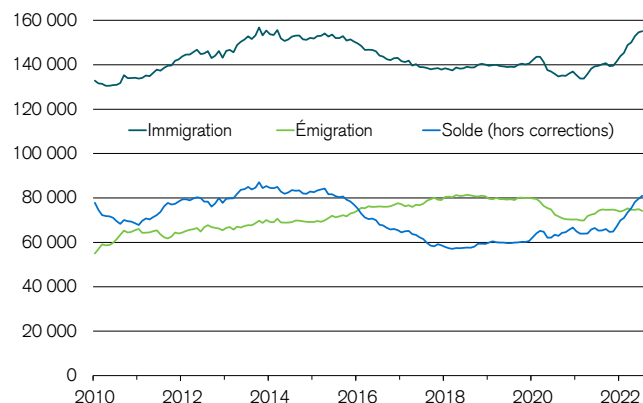
Cette hausse de l'immigration est due à 88% aux travailleurs migrants. Le marché du travail suisse est en pleine effervescence, plusieurs secteurs manquent de main-d'œuvre qualifiée et la croissance de l'emploi est exceptionnellement élevée (2^e trimestre 2022: +3,2% en comp. annuelle). La chute conjoncturelle liée à la pandémie en 2020 a été plus faible en Suisse que dans les autres principales économies européennes et l'économie suisse avait déjà retrouvé en 2021 le niveau de production de 2019, donc plus tôt que notamment l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie ou la France. Les arrivants de ces quatre pays comptent donc pour plus de 40% de la hausse du solde migratoire jusqu'à présent cette année.

La demande de logement reste élevée

La forte immigration stimule la demande et explique notamment que les logements vacants baissent encore et que les indices des loyers remontent. Pour l'ensemble de l'année 2022, on devrait atteindre un solde migratoire d'environ 75 000 personnes (2021: 60 600; y compris citoyens suisses). Comme nous n'attendons pour l'année prochaine aucune récession en Suisse, contrairement à la zone euro, l'afflux de nouveaux arrivants devrait se poursuivre pour l'instant. À cela s'ajoute le chiffre élevé d'actuellement 60 000 réfugiés provenant d'Ukraine (fig. 18), qui ne sont pas (encore) décomptés dans la population résidente permanente, mais qui, leur séjour se prolongeant, alimenteront de plus en plus la demande sur le marché du logement.

Fig. 17: Plus forte immigration depuis des années

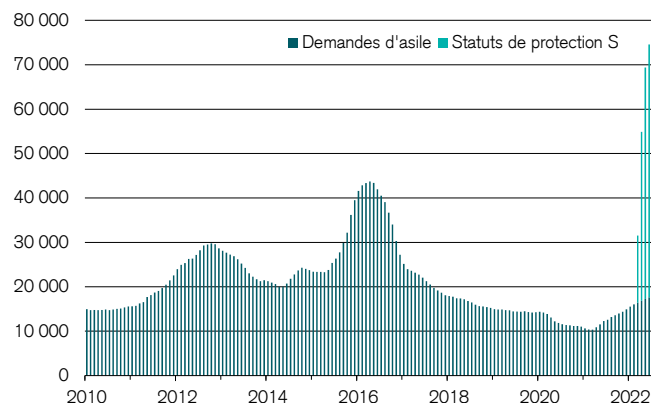
Population étrangère permanente: arrivées, départs et solde migratoire, sommes mobiles sur 12 mois



Sources: Secrétariat d'État aux migrations, Credit Suisse
Dernières données: 07/2022

Fig. 18: Afflux massif de réfugiés

Nouvelles demandes d'asile, sommes mobiles sur 12 mois



Sources: Secrétariat d'État aux migrations, Credit Suisse
Dernières données: 07/2022

Appartements locatifs

Forte croissance de la demande

Grâce à la reprise économique, à la forte immigration et à la réduction de la demande en logements en propriété en raison des taux, les logements locatifs ont été dernièrement plus demandés. À l'aune du nombre des alertes e-mail, la demande a augmenté de 7,3% en comparaison annuelle, dépassant de 3,4% la moyenne à 5 ans. Les logements en location plus grands et plus chers ont surtout le vent en poupe. Ils profitent probablement de la situation économique toujours favorable, mais aussi de l'augmentation du télétravail. La demande devrait rester élevée au cours des prochains trimestres, et seul un refroidissement conjoncturel pourrait apporter une certaine accalmie. En même temps, la hausse des loyers et des charges pourrait redéployer la demande davantage vers des logements plus petits et moins chers.

Construction de logements locatifs: d'un extrême à l'autre?

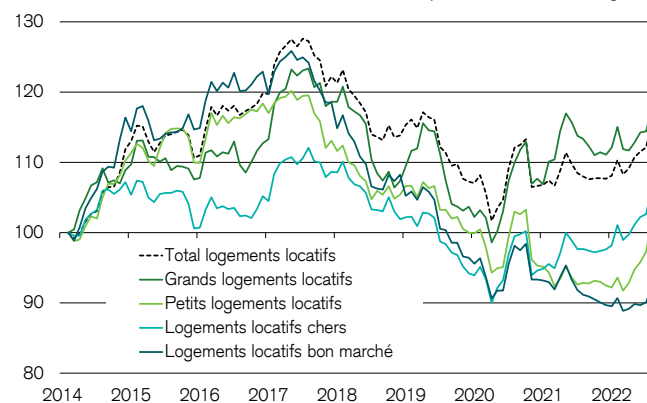
La construction de logements locatifs est toujours en recul. Au cours des 12 derniers mois, seules 22 800 autorisations de nouveaux logements locatifs ont été délivrées, soit la valeur la plus faible depuis près de 10 ans et environ 20% de moins qu'au sommet du boom de la construction entre 2016 et 2018. La demande de logement ayant dernièrement fortement augmenté, une pénurie généralisée de logements menace à moyen terme. L'évolution récente des demandes de permis indique au moins une certaine stabilisation, le nombre de nouveaux logements locatifs projetés au cours des douze derniers mois étant supérieur de 2% à celui de l'année précédente. Il serait cependant prématuré d'en déduire une inversion de tendance.

Les loyers décollent

Une activité de construction en recul rencontrant une forte demande liée à la conjoncture et à l'immigration, tous les indices des loyers sont actuellement à la hausse. Depuis le 2^e trimestre 2022, c'est redevenu aussi le cas pour les loyers des logements proposés sur les portails en ligne (+0,6% en glissement annuel), alors qu'ils avaient tendance à baisser en moyenne pendant les 5 années précédentes (loyers proposés). En revanche, les locataires actuels ne ressentent cette tendance haussière que dans les charges. Dès 2024, ils devront cependant compter sur une augmentation du taux d'intérêt de référence et donc sur une hausse des loyers nets jusqu'à 3%. À cela s'ajoute jusqu'à 40% du renchérissement accumulé qui pourra être facturé aux locataires.

Fig. 19: Indice de la demande de logements locatifs

Évolution indicienne du nombre des alertes e-mail sur les portails immobiliers en ligne

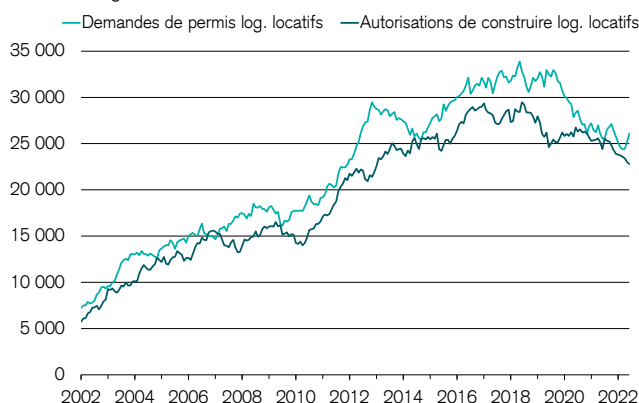


Sources: Reamatch360

Dernières données: 08/2022

Fig. 20: Demandes et autorisations de construire, logements en location

Nombre de logements, somme mobile sur douze mois

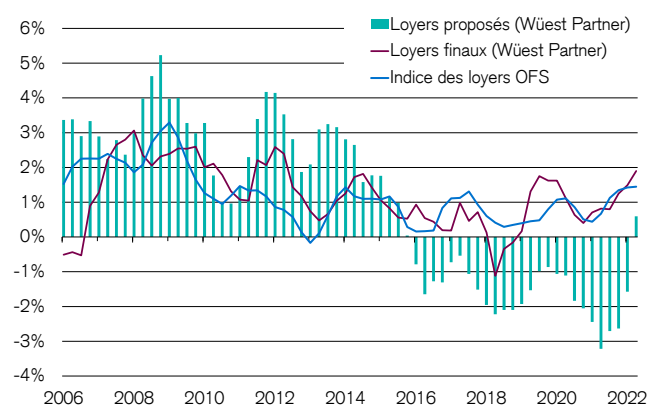


Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 06/2022

Fig. 21: Indices des loyers

Taux de croissance annuels en %



Sources: OFS, Wüest Partner, Credit Suisse

Dernières données: T2/2022

Une croissance dynamique de l'emploi

Le lien habituellement étroit entre la croissance des emplois de bureau et la demande de surfaces de bureaux s'est partiellement dissocié pendant la pandémie. Avec la levée des restrictions liées au coronavirus en février 2022, de nombreuses entreprises abandonnent leur réserve en matière de demande, car le personnel est majoritairement revenu au bureau. Bien que l'incertitude ne soit pas totalement levée concernant le besoin futur de surfaces, la demande a nettement augmenté en 2022. Outre le besoin en surfaces accumulé, la croissance de l'emploi de bureau a récemment accéléré à 3,2% à la fin du 2^e trimestre 2022. Pour l'année, on attend donc une petite accélération de la demande, avant que les perspectives économiques moroses ne viennent la freiner.

Faible expansion attendue des surfaces de bureaux

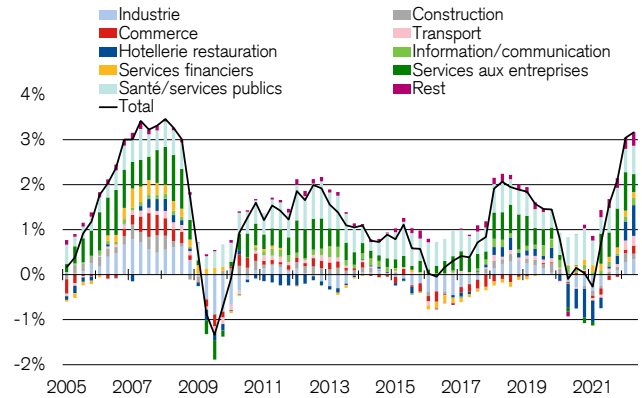
En raison de la reprise actuelle de la demande de surfaces et des bons chiffres des locations, l'offre ne devrait plus augmenter cette année, et même reculer après la forte absorption actuelle. Le fait que l'activité de construction sur le segment des surfaces de bureaux est tombée depuis longtemps sous sa moyenne historique pointe aussi sur une baisse du taux de l'offre. En 2021, des autorisations de construire des surfaces de bureaux ont été accordées pour un volume d'investissement d'env. 1,6 mrd CHF, soit nettement en dessous du dernier pic intermédiaire de novembre 2020 et 17% de moins que la moyenne à long terme depuis 1995. À fin juin 2022, le volume planifié a augmenté à 1,8 mrd CHF, toujours inférieur cependant à la moyenne à long terme.

Fin de la période de répit liée à la pandémie

L'augmentation inespérée du commerce de détail suite à la «consommation forcée» au domicile pendant la crise du coronavirus a mis au deuxième plan le changement structurel sur le marché des surfaces commerciales. Comme nous l'attendions, les CA nominaux du commerce en ligne et hors ligne se sont nettement réduits (de resp. -6,1% et -2,5%) au 1^{er} semestre 2022, malgré la reprise conjoncturelle. Si la correction dans le commerce électronique semble être une normalisation d'une croissance disproportionnée pendant la pandémie, la tendance en faveur du commerce en ligne devrait continuer à faire perdre des ventes au commerce stationnaire. La saine contraction dans le commerce stationnaire, et donc sur le marché des surfaces de vente, devrait ainsi se poursuivre.

Fig. 22: Croissance globale de l'emploi selon les branches

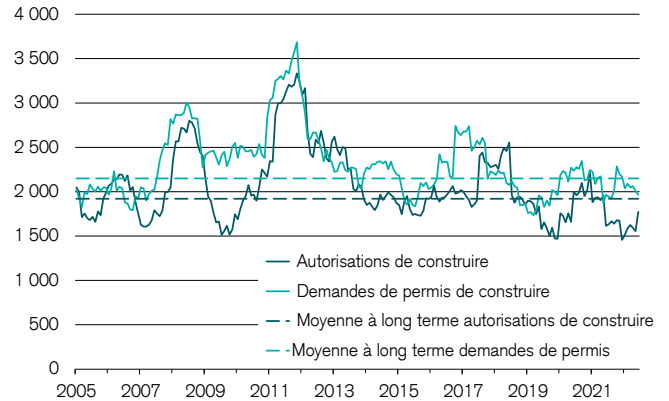
Variation annuelle du nombre d'employés en EPT, en %



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse. Dernières données: T2/2022

Fig. 23: Expansion prévue des surfaces de bureaux

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

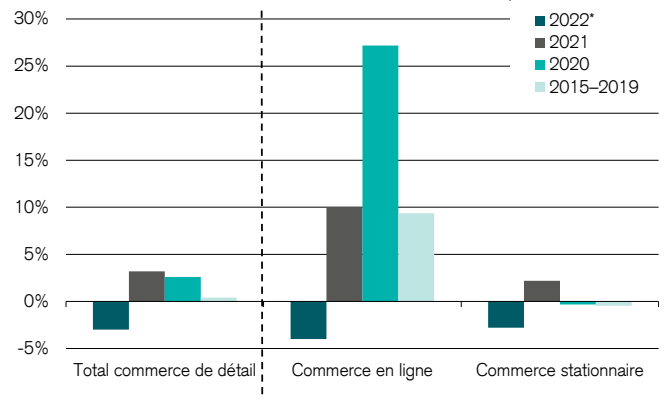


Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 06/2022

Fig. 24: Évolution des ventes du commerce en ligne et hors ligne

Croissance des CA nominaux du commerce de détail (*estimation pour l'année entière)



Sources: GfK, OFS, Association de commerce, Credit Suisse. Dernières données: 2021

Effets de la hausse des taux

Pendant des années, les placements immobiliers étaient incontournables. Suite à la forte hausse des taux, leur caractère irrésistible s'estompe cependant avec le rétrécissement des différences de rendements. Une croissance des revenus locatifs est donc recherchée pour contrer les dépréciations.

Baisse des spreads de rendement

La forte hausse des taux depuis décembre 2021 a mis un terme à la période de spreads records pour les placements immobiliers suisses (fig. 25). Depuis que les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans sont devenus négatifs en 2015, les spreads sont restés exceptionnellement élevés, à près de 250 points de base (pb) pour les fonds immobiliers en ne tenant compte que des rendements de distribution. Pour les actions et les placements directs, les spreads étaient encore supérieurs de 90 et 100 pb. Avant même le début des hausses, les fortes augmentations de prix des fonds, des actions et des placements directs avaient réduit les rendements en 2021, les spreads tombant à moins de 250 pb dans le cas des fonds. Avec le tournant sur les taux fin 2021, les rendements des obligations de référence sont rapidement revenus en territoire positif, ramenant même la prime de rendement provisoirement au-dessous de 167 pb (la moyenne historique depuis 1995), avant de se rétablir à 175 pb environ (au 12 septembre 2022).

L'immobilier n'est plus sans alternative

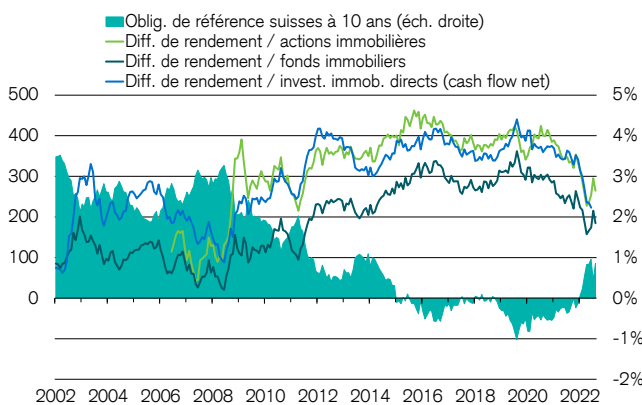
Avec le retour des spreads autour de leur moyenne historique (fonds) ou même en deçà (actions, placements directs), la conviction d'une absence d'alternative aux placements immobiliers s'est érodée. Certes, les investisseurs en immobilier devraient pour l'instant se retenir de se réorienter vers les obligations tant que la série de hausses des taux directeurs par les banques centrales n'est pas terminée, mais les placements immobiliers ont tout de même perdu de leur pouvoir d'attraction irrésistible. Avec les nouvelles hausses de taux, la pression sur les placements immobiliers devrait encore baisser, si bien que de futures hausses de prix des immeubles de rapport sont de moins en moins probables. Les coûts de financement en hausse, qui concernent surtout les investisseurs privés opérant avec beaucoup d'emprunts, auront aussi le même effet.

Pression à moyen terme sur les valorisations

L'évolution des taux d'actualisation implique un constat similaire. La différence entre le taux swap à 10 ans et le taux d'actualisation moyen des fonds immobiliers a bien fondu (fig. 26). Réévaluer les propriétés n'est une nécessité immédiate, mais il n'y a guère de marge non plus pour d'autres revalorisations après 2022. La pression haussière future sur les rendements ne pourra pratiquement être contrée que par une croissance des revenus locatifs. C'est pourquoi la situation sur les marchés des utilisateurs va prendre une importance accrue. La bonne forme actuelle des marchés immobiliers suisses, avec des taux de l'offre en recul, est donc une bonne nouvelle.

Fig. 25: Fin de la période de spreads records

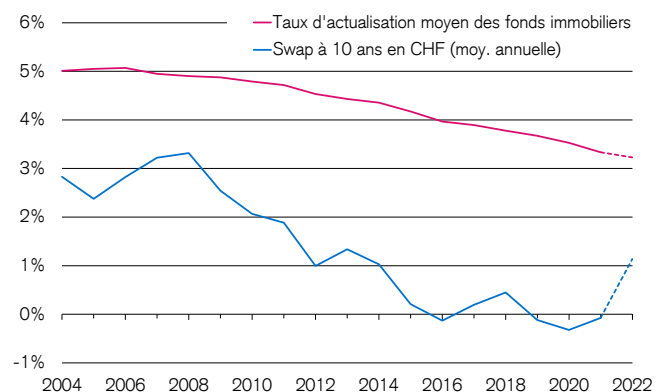
Différences de rendement des placements immobiliers par rapport aux obligations d'État à 10 ans en CHF, en pb



Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.
Sources: Refinitiv Datastream, Credit Suisse Dernières données: 31.08.2022

Fig. 26: Dernière baisse probable des taux d'actualisation en 2022

Taux d'actualisation des fonds immobiliers et swap à 10 ans en CHF



Sources: Refinitiv Datastream, Credit Suisse Dernières données: 21.09.2022

Placements immobiliers

Les placements immobiliers suisses cotés sous pression

Les fortes valorisations combinées à la hausse des taux longs et à la pression à la vente des investisseurs institutionnels (cf. ci-dessous) ont provoqué de grosses pertes de cours pour les fonds depuis le début de l'année. À ce jour cette année, il en résulte une baisse de 23,2%. Des pertes nettement supérieures à celles de l'indice d'actions général Swiss Performance Index (-18,6%), mais bien inférieures à celles des actions immobilières européennes (-39,9%). Les actions des sociétés immobilières suisses affichent une meilleure performance relative (-11,0%), et présentent souvent de bons résultats trimestriels.

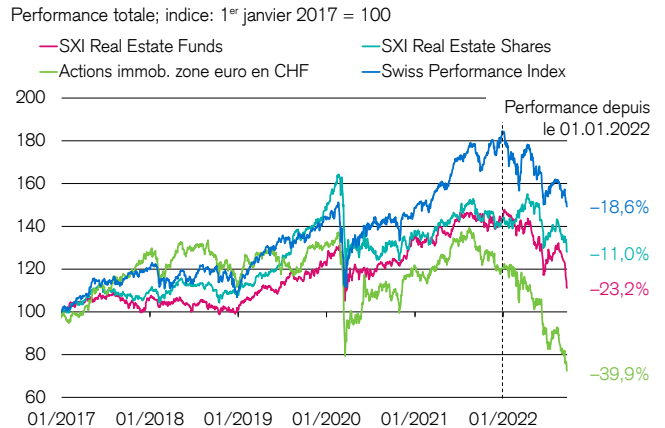
Part d'immobilier des caisses de pension supérieure à 25%

Au 2^e trimestre 2022, la part moyenne de l'immobilier dans les CP suisses a dépassé pour la 1^{ère} fois 25%. Cette récente hausse est liée aux faibles performances des actions et des obligations. La pondération des placements immobiliers directs, de valeur stable, et les parts des fondations de placement immobilier dans les portefeuilles a donc augmenté sans achats supplémentaires. Pour éviter un écart trop grand par rapport à l'allocation stratégique des actifs, les CP et d'autres investisseurs institutionnels ont donc probablement vendu récemment des parts de placements immobiliers liquides (fonds et actions), ce qui a pesé sur leurs cours au 1^{er} semestre 2022.

Des opportunités dans les placements cotés en immobilier commercial

La correction du S1 2022 a rendu plus attractives les valorisations de l'immobilier coté. À environ 19%, la majoration sur la valeur d'inventaire (agios/ primes) payée en bourse se situait fin août autour de la moyenne à long terme pour les actions immobilières et les fonds de l'immobilier commercial (4% chacun). Pour les investisseurs anticipant une inflation durable, les placements liquides en immobilier commercial constituent des opportunités intéressantes en raison de leur valorisation relativement modérée, de leurs distributions supérieures à celles des fonds d'immobilier résidentiel et de leur relative bonne protection contre l'inflation (loyers contractuels indexés).

Fig. 27: Performance des placements immobiliers indirects



Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.
Sources: Refinitiv Datastream, Credit Suisse
Dernières données: 21.09.2022

Fig. 28: Parts d'immobilier des caisses de pension suisses

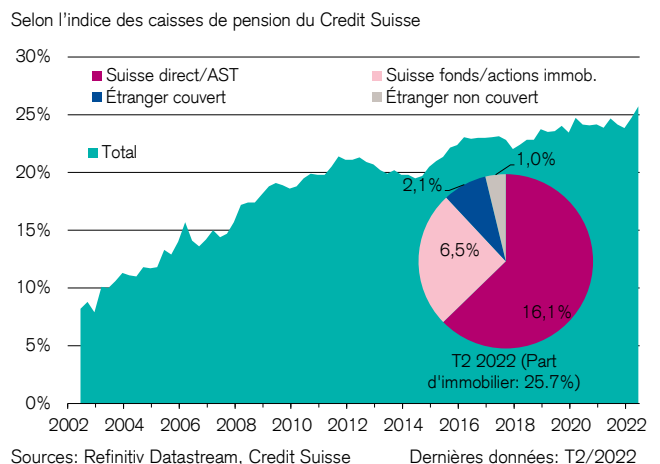
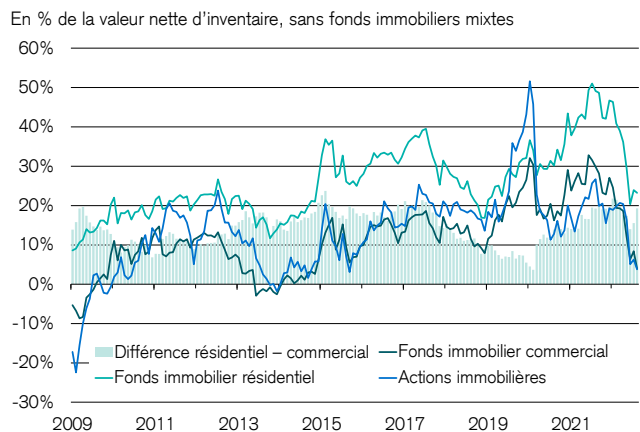


Fig. 29: Agios/primes de fonds immobiliers et d'actions immobilières



Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.
Sources: Refinitiv Datastream, Credit Suisse
Dernières données: 08/2022

Information importante

Le présent rapport reflète les opinions de Credit Suisse (CS) Investment Solutions & Sustainability 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 CS 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 de Investment Solutions & Sustainability mentionnées dans le présent rapport. D'autres informations importantes sont fournies à la fin du présent document. Singapour: Réservé aux investisseurs agréés. Hong Kong: Réservé aux investisseurs professionnels. Australie: Réservé aux clients grossistes.

Avertissement sur les risques

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu.

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

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

Risques inhérents aux marchés financiers

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

Marchés émergents

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

Placements alternatifs

Les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations en matière de protection des investisseurs qui s'appliquent aux investissements collectifs autorisés et réglementés. Quant aux gestionnaires de hedge funds, ils ne sont pas réglementés pour la plupart. Les hedge funds ne se limitent pas à une discipline d'investissement ou une stratégie de négoce particulière

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

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

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

Private equity

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

Risques de taux d'intérêt de crédit

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

Investment Solutions & Sustainability

Il incombe aux stratèges en investissement d'assurer. Il incombe à Investment Solutions & Sustainability 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 Credit Suisse (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 de Investment Solutions & Sustainability peuvent se démarquer de ceux des autres départements du CS. Les points de vue de Investment Solutions & Sustainability 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.

Investment Solutions & Sustainability peut 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 CS 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 Alert – Credit Update Switzerland respective. Ces documents sont disponibles sur demande ou par nos services bancaires en ligne. Les notifications sont disponibles sur www.credit-suisse.com/dis-closure.

Clause de non-responsabilité générale/ Information importante

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

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

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

NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION OU DE CONSEIL:

Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé en termes de recherche, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:

Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS.

CONFLITS:

Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre.

IMPÔTS:

Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer.

SOURCES:

Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport.

SITES WEB:

Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques.

CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:

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

Entités distributrices

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

conseiller financier autorisé. **Afrique du Sud:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779. **Bahrein:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Switzerland, qui est dûment autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **Brazil:** ce rapport est distribué au Brésil par le Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ou ses sociétés affiliées. **Chili:** Le présent document est distribué par Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, une succursale de Credit Suisse AG (enregistrée dans le canton de Zurich), réglementée par la Commission des Marchés Financiers chilienne. Ni l'émetteur ni les titres n'ont été enregistrés auprès de la Commission des Marchés Financiers chilienne (Comisión para el Mercado Financiero) selon la Loi no. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, ainsi que les réglementations associées, et ne peuvent donc être proposés ou vendus publiquement au Chili. Le présent document ne constitue pas une offre ou une invitation à souscrire ou un achat de titres au sein de la République du Chili, à toute autre personne que les investisseurs identifiés individuellement dans le cadre d'une offre privée selon l'article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas «adressée au public en général ou à un certain secteur ou à un groupe spécifique du public»). **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. **Espagne:** Ce document est un document promotionnel et est fourni par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores à des fins d'information. Il s'adresse exclusivement à son destinataire pour une utilisation personnelle et, selon les réglementations actuelles en vigueur, ne peut en aucun cas être considéré comme une offre de titres, un conseil de placement personnel ou toute autre recommandation générale ou spécifique de produits ou de stratégies de placement ayant pour objectif toute opération de votre part. Le client sera considéré comme responsable, dans tous les cas, de ses décisions de placement ou de désengagement, et le client sera donc pleinement responsable pour les bénéfices ou pertes résultant des opérations que le client décide de réaliser sur la base des informations et opinions comprises dans le présent document. Le présent document n'est pas le résultat d'un travail d'analyse ou de recherche financière, n'est pas soumis aux réglementations actuelles applicables à la production et à la distribution de recherche financière, et son contenu ne prétend pas être conforme aux exigences juridiques en matière d'indépendance de la recherche financière. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), des autorités de surveillance françaises, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés de Credit Suisse AG sont disponibles sur demande. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 00001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie .Besant. Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Israël:** Si distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. en Israël: Le présent document est distribué par Credit

Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, y compris les services proposés en Israël, n'est pas soumis à la supervision du Superviseur des Banques de la Banque d'Israël, mais à celle de l'autorité de surveillance bancaire pertinente en Suisse. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. est un promoteur de placements titulaire d'une licence en Israël et ses activités de promotion de placements sont par conséquent soumises à la supervision de l'Autorité Boursière d'Israël. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et aux circulaires de la BCL ainsi qu'à la législation et aux réglementations de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Il est expressément entendu dans les présentes que les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques de perte de valeur et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies à la date d'une telle évaluation et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme expressément et irrévocablement pleinement comprendre et ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique:** Le présent document représente la vision de la personne qui fournit ses services à C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») et/ou Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») de sorte que C. Suisse Asesoría et Banco CS se réservent tous deux le droit de changer d'avis à tout moment sans assumer une quelconque responsabilité à cet égard. Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS avant d'effectuer un placement. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité pour les décisions de placement prises sur la base des informations contenues dans le présent document, car celles-ci peuvent ne pas tenir compte du contexte de la stratégie de placement et des objectifs des clients individuels. Les prospectus, les brochures, les règles de placement des fonds de placement, les rapports annuels ou les informations financières ou informations financières périodiques contiennent toutes les informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière sur laquelle ces titres sont cotés, ainsi qu'auprès de votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Les performances passées et les divers scénarios de marché existants ne garantissent pas les rendements présents ou futurs. Au cas où les informations contenues dans le présent document sont incomplètes ou non claires, veuillez contacter votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS dès que possible. Il est possible que le présent document subisse des modifications au-delà de la responsabilité de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Le présent document est distribué à des fins d'information uniquement et ne remplace pas les Rapports Opérationnels et/ou les Relevés de Compte que vous recevez de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS en ce qui concerne les Dispositions Générales applicables aux Institutions Financières et autres Entités Juridiques qui fournissent des Services de Placement émises par la Commission Bancaire et Boursière du Mexique («CNBV»). En raison de la nature du présent document, C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité quant aux informations qu'il contient. Nonobstant le fait que les informations ont été obtenues à partir de ou sur la base de sources considérées comme fiables par C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS, il n'existe aucune garantie quant au fait que ces informations sont exactes ou complètes. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document qui vous

est envoyé. Il est recommandé aux investisseurs de s'assurer que les informations fournies correspondent à leurs circonstances personnelles et à leur profil d'investissement, en ce qui concerne toute situation juridique, réglementaire ou fiscale particulière, ou d'obtenir un conseil professionnel indépendant. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») mexicaine et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. ou de tout autre groupe financier au Mexique. Selon les dispositions de la LMV et des autres réglementations applicables, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec les entités qui constituent Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. **Pays-Bas:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et des autorités de surveillance portugaises, la Banque du Portugal (BdP), la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux contreparties éligibles ou clients commerciaux (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Royaume-Uni:** Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les dispositions suivantes s'appliquent: dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Markets Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à

l'avenir. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas / Istanbul-Turquie.

Informations importantes pour le pays

Conformément à la résolution de la CVM n° 20/2021 du 25 février 2021, les auteurs de ce rapport certifient par la présente que les opinions exprimées dans ce rapport reflètent entièrement et exclusivement leurs opinions personnelles et que celles-ci ont été rédigées en toute indépendance, y compris par rapport au Credit Suisse. Une partie de la rémunération des auteurs est basée sur différents facteurs, notamment les revenus totaux du Credit Suisse, mais aucune rémunération n'a été, n'est ou ne sera liée à des recommandations ou opinions précises exprimées dans ce rapport. Qui plus est, le Credit Suisse déclare: n'avoir jamais fourni et/ou ne jamais fournir dans le futur de services d'investissement banking, de courtage, de gestion d'actifs, d'affaires commerciales ou financières aux sociétés concernées ou à leurs filiales, pour lesquelles le Credit Suisse aurait perçu ou pourrait percevoir des commissions et frais habituels, et qui constitueraient ou pourraient constituer un intérêt financier ou commercial en lien avec les sociétés ou les titres concernés.

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

APAC - AVIS IMPORTANT

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

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

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

Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Une société affiliée du Credit Suisse peut avoir agi sur la base des informations et de l'analyse contenues dans ce document avant que ce dernier ait été mis à la disposition du destinataire. Une société affiliée du Credit Suisse peut, dans la mesure permise par la loi, participer ou investir dans d'autres opérations de financement avec l'émetteur de tout titre visé aux présentes, fournir des services ou solliciter des affaires auprès de ces émetteurs, ou avoir une position ou effectuer des transactions sur les titres ou options de ceux-ci. Dans toute la mesure permise par la loi, le Credit Suisse et ses sociétés affiliées et chacun de leurs responsables, employés et conseillers respectifs déclinent toute responsabilité découlant d'une erreur ou d'une omission dans ce document ainsi que toute perte directe, indirecte, fortuite, spécifique ou consécutive et/ou les dommages subis par le destinataire de ce document ou par toute autre personne du fait de l'utilisation ou de la confiance accordée aux informations contenues dans ce document. Ni le Credit Suisse ni ses sociétés affiliées (ou leurs responsables, agents, employés ou conseillers respectifs) ne fournissent de garantie et ne font de déclaration quant à l'exactitude, la fiabilité et/ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Les informations contenues dans ce document ont été fournies à titre de commentaire général du marché uniquement et ne constituent aucune forme de conseil financier, juridique, fiscal ou autre service réglementé. Les observations et opinions contenues dans ce document peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions des analystes de Credit Suisse Research, d'autres divisions ou des positions exclusives du Credit Suisse. Le Credit Suisse n'a aucune obligation de mettre à jour, notifier ou fournir des informations supplémentaires à quiconque si le Credit Suisse a connaissance d'une information inexacte, incomplète ou modifiée dans le document. Dans la mesure où ce document contient des déclarations sur les performances futures, ces déclarations sont de nature prospective et sujettes à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

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

des analystes de Credit Suisse Research, d'autres divisions ou des positions exclusives du Credit Suisse. Le Credit Suisse n'a aucune obligation de mettre à jour, notifier ou fournir des informations supplémentaires à quiconque si le Credit Suisse a connaissance d'une information inexacte, incomplète ou modifiée dans le document. Dans la mesure où ce document contient des déclarations sur les performances futures, ces déclarations sont de nature prospective et sujettes à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Pour tous: Ce document n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par toute personne ou entité citoyenne ou résidente d'une juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire à une loi ou réglementation applicable, ou qui soumettrait le Credit Suisse et/ou ses filiales ou sociétés affiliées à une obligation d'enregistrement ou de licence dans cette juridiction. Les documents ont été fournis au destinataire et ne doivent pas être redistribués sans l'autorisation écrite expresse et préalable du Credit Suisse. Pour plus d'informations, veuillez contacter votre chargé de clientèle.

Dans la mesure où ce document contient une annexe comprenant des rapports d'analyse, l'avis supplémentaire suivant s'applique à cette annexe.

AVIS IMPORTANT SUPPLÉMENTAIRE RELATIF À L'ANNEXE

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

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

Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour tous: Pour connaître les risques d'un placement dans les titres mentionnés dans les Rapports, veuillez consulter le lien Internet suivant: <https://investment.credit-suisse.com/re/riskdisclosure/>

Pour connaître les informations à fournir sur les sociétés notées par Credit Suisse Investment Banking mentionnées dans ce rapport, veuillez consulter le site de divulgation de la division Investment Banking à l'adresse suivante: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Pour plus d'informations, y compris les divulgations concernant tout autre émetteur, veuillez consulter le site Credit Suisse Global Research Disclosure à l'adresse suivante: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

AUSTRALIE Ce document est distribué en Australie par Credit Suisse AG, succursale de Sydney, uniquement à des fins d'information et uniquement aux personnes qui sont des «clients grossistes» (au sens de l'article 761G(7) du Corporations Act). Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le présent document. En Australie, les entités du Credit Suisse Group autres que Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne sont pas des établissements de dépôt agréés au sens de la loi bancaire de 1959 (Cth.) et leurs obligations ne couvrent pas les dépôts ou autres engagements de Credit Suisse AG, succursale de Sydney. Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas les obligations de ces entités du Credit Suisse ou des fonds. HONG KONG Ce document est distribué à Hong Kong par Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong, une institution autorisée réglementée par l'Autorité monétaire de Hong Kong et une institution enregistrée réglementée par la Securities and Futures Commission, et a été préparé conformément à l'article 16 du «Code de conduite pour les personnes agréées ou inscrites auprès de la Securities and Futures

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

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

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

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

L'ensemble du contenu de ce document est protégé par la loi sur les droits d'auteur (tous droits réservés). Ce document, en tout ou partie, ne peut être reproduit, transmis (électroniquement ou autrement), modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable du Credit Suisse. © 2022, Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés. Credit Suisse AG (Unique Entity Number à Singapour: S73FC2261L) est constitué en Suisse avec une responsabilité limitée.

22C014A_IS

Autres publications du Credit Suisse

Moniteur Suisse

3^e trimestre 2022

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

13 septembre 2022

Indice suisse de la construction

4^e trimestre 2022

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

23 novembre 2022

Moniteur immobilier

4^e trimestre 2022

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

01 décembre 2022

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



CREDIT SUISSE AG

Investment Solutions & Sustainability

Case postale

CH-8070 Zurich

credit-suisse.com