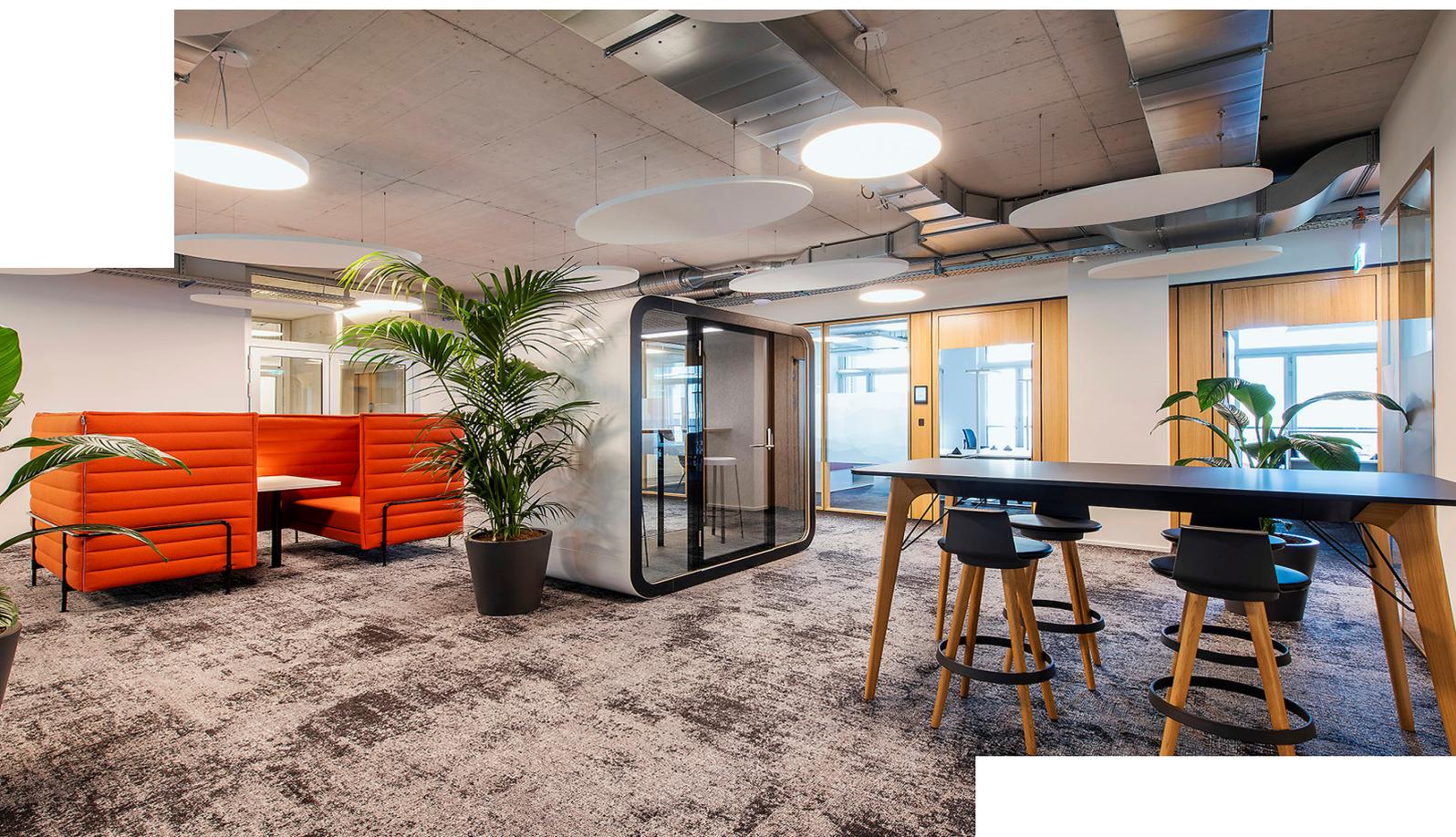


# Premiers effets de la pandémie

Marché de l'immobilier de bureau suisse 2022 | Décembre 2021



Résultat de marché  
**L'immobilier de bureau résiste**

Page 9

Scénario 2060  
**Le télétravail ne réduit le besoin de  
surfaces que temporairement**

Page 10

Marchés régionaux  
**Moyens et grands centres**

Page 13



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

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

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



## **Auteurs**

Fredy Hasenmaile | +41 44 333 89 17 | fredy.hasenmaile@credit-suisse.com  
Dr. Kerstin Hansen | +41 44 334 16 55 | kerstin.hansen@credit-suisse.com



## **Contributions**

Fabian Diergardt  
Alexander Lohse  
Thomas Rieder  
Dr. Fabian Waltert



## **Clôture de rédaction**

03 décembre 2021



## **Série de publications**

Swiss Issues Immobilien



## **Visitez notre site Internet**

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



## **Photo de couverture**

Bâtiment: Spoom Luzern-Kriens, «Matteo», Kriens

Copropriétaires: CSA Real Estate Switzerland, une Anlagegruppe der Credit Suisse Anlagestiftung

Source: Credit Suisse AG



## **Copyright**

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

## Sommaire

---

<b>Synthèse – Immobilier de bureau suisse</b>	<b>4</b>
Premiers effets de la pandémie	4
<b>Demande sur le marché de l’immobilier de bureau suisse</b>	<b>5</b>
Une demande hésitante	5
<b>Immobilier de bureau suisse – Offre</b>	<b>7</b>
L’offre repart à la hausse	7
Faible activité de construction	8
<b>Immobilier de bureau suisse – Résultat de l’analyse du marché</b>	<b>9</b>
L’immobilier de bureau résiste	9
<b>Scénario: demande de surfaces de bureau d’ici à 2060</b>	<b>10</b>
Le télétravail ne réduit le besoin de surfaces que temporairement	10
<b>Immobilier de bureau – Marchés régionaux</b>	<b>13</b>
Moyens et grands centres	13
Zurich	14
Genève	16
Berne	18
Bâle	20
Lausanne	22

# Premiers effets de la pandémie

**La pandémie n'épargne pas l'immobilier de bureau. Si l'offre de surfaces augmente moins qu'on ne pouvait le craindre, grâce à une demande plus résistante que prévu, la tendance au télétravail devrait encore réserver quelques trimestres difficiles à ce marché. À long terme en revanche, l'évolution des modes de travail promet un avenir radieux aux immeubles de bureaux modernes.**

## **La demande de surfaces de bureau tourne au ralenti**

L'emploi repart en forte hausse du fait du dynamisme de la reprise économique. En dépit de cette tendance positive, en particulier dans les branches ayant une forte proportion d'employés de bureau, la demande de surfaces évolue lentement. Incertains quant à leurs futurs besoins en locaux, de nombreux locataires préfèrent prendre leur temps pour louer de nouvelles surfaces.

## **L'offre de surfaces augmente à nouveau, mais moins que prévu**

Considérés de manière isolée, le recours accru à des modes de travail hybrides et l'augmentation du télétravail par rapport aux niveaux pré-pandémiques devraient se traduire à l'avenir par un recul des besoins en surfaces de bureau de 15% environ. Les premiers signes de cette évolution apparaissent déjà sur le marché, puisque l'offre de locaux s'élève à nouveau, son taux étant passé de 5,5% à 5,8% en l'espace d'un an. Pourtant, la demande de surfaces ne se porte pas si mal, surtout en comparaison de bien des marchés étrangers, avec la prolongation de bon nombre de baux et la conclusion de plusieurs nouveaux contrats. Jusqu'ici, les changements structurels sont restés discrets. En outre, du fait de leurs incertitudes, les locataires ne cèdent des surfaces ou ne renoncent à prolonger leur bail que dans des cas isolés.

## **Les investisseurs planifient moins de surfaces de bureau**

Les investisseurs font eux aussi preuve de davantage de retenue. Au regard des permis de construire délivrés, l'activité de construction de bureaux en Suisse sera inférieure d'environ 17% à la moyenne à long terme, en particulier dans les grands centres. Si la prudence des investisseurs est la réponse à une demande parfois hésitante, elle devrait néanmoins également contribuer à éviter un cumul de déséquilibres importants ces prochains trimestres.

## **L'offre détermine la situation individuelle sur le marché**

L'offre de surfaces augmente non seulement sur les cinq grands marchés de l'immobilier de bureau, mais aussi dans les centres de petite et de moyenne taille, ainsi que dans le reste de la Suisse. Sur le marché des grands centres, la hausse en chiffres absolus est la plus forte dans les communes d'agglomération autour des villes (immobilier de bureau extérieur). Exprimée en pourcentage, c'est néanmoins dans les centres-villes que l'offre a le plus progressé. Sont également très touchés les marchés partiels sur lesquels d'importants investissements ont été autorisés dans la construction ces dernières années. La hausse de l'activité de construction à Bâle, par exemple, a fortement contribué à doper l'offre de surfaces. Cette activité accrue a été relativement bien absorbée à Lausanne, tandis que le marché genevois mettra plus de temps à résorber l'offre, qui s'est élevée à plus de 12%. Actuellement, c'est l'immobilier de bureau zurichois qui se porte le mieux car, depuis des années, l'activité de planification y est inférieure à la moyenne à long terme.

## **Taux de vacance à nouveau en hausse, pression sur les loyers**

L'immobilier de bureau résiste globalement bien, même si les taux de vacance repartent à la hausse et que la pression s'accroît sur les loyers. Au total, les taux de vacance se sont élevés de 13%, gommant ainsi pratiquement leur léger recul des deux années précédentes. Quant à la faible diminution des loyers (-0,1%), elle ne reflète pas toute la vérité: en effet, les bailleurs ont dû faire de plus en plus de concessions, en particulier en dehors des centres-villes, pour parvenir à écouler des surfaces de bureau sur le marché.

## **Perspectives mitigées à moyen terme, mais prometteuses à long terme**

Malgré une croissance de l'emploi plus soutenue, l'absorption des surfaces devrait demeurer difficile et en deçà des valeurs habituelles, en particulier dans le cas des locaux de grande taille ou situés en périphérie. Une nouvelle hausse de l'offre est donc possible, d'autant que jusqu'ici, il est rare que de grandes surfaces aient été libérées ou réduites en raison de la pandémie, même si bien des locataires prévoient de le faire. Parallèlement, il est probable qu'une certaine demande se soit accumulée. Sur un horizon de plusieurs années, nous tablons donc sur une stagnation des besoins en surfaces de bureau. Notons enfin que la transformation des modes de travail devrait accroître ces besoins (impact de la numérisation) et donc doper la demande sur le long terme.

# Une demande hésitante

**L'économie suisse poursuit sa reprise après un effondrement sans précédent lié à la pandémie en 2020, même si son rythme ralentit un peu. En raison d'incertitudes persistantes, la tendance haussière de la demande de surfaces de bureau, qui a plutôt bien résisté dans l'ensemble, est à la traîne de l'évolution générale.**

## Une reprise de l'économie à l'été 2021...

Après l'effondrement lié à la pandémie, l'économie suisse continue de reprendre des couleurs. Si la deuxième vague de contaminations et les restrictions en découlant ont plombé la reprise en début d'année, la performance économique helvétique a désormais retrouvé son niveau d'avant-crise. De fait, jusqu'au deuxième trimestre 2021, seuls les États-Unis et la Suède avaient mieux récupéré des coups de frein provoqués par la crise sanitaire. Dans ce contexte, nous tablons sur une hausse de 4,0% du produit intérieur brut (PIB) suisse cette année.

## ... qui ne souffre que légèrement...

Un nouveau recul du chômage général d'une part et du chômage partiel d'autre part devrait aussi soutenir les dépenses de consommation l'année prochaine. L'indice des directeurs d'achat (PMI), qui est considéré comme un indicateur avancé fiable, s'établit d'ailleurs à 65 points, bien au-dessus du seuil de croissance de 50 points, même s'il reflète déjà une légère baisse de l'optimisme, causée par les problèmes d'approvisionnement et les craintes inflationnistes (fig. 1). Compte tenu du rebond des contaminations et du taux de vaccination relativement faible, il faudra probablement un certain temps avant que la pandémie ne soit totalement maîtrisée. Cette situation impliquera le maintien de restrictions et une reprise lente dans la restauration, certains secteurs des loisirs et le tourisme international en particulier. Pour 2022, nos prévisions restent positives, avec une hausse du PIB suisse de 2,5%, en léger recul par rapport à cette année.

## ... et un marché du travail qui résiste bien

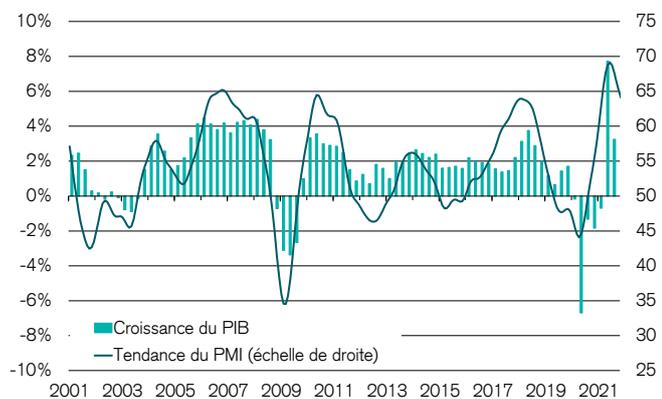
Grâce aux mesures de relance budgétaire et aux indemnités versées en cas de chômage partiel, la crise a eu globalement moins d'impact sur le marché du travail en Suisse qu'ailleurs. En effet, malgré l'effondrement conjoncturel, le taux de chômage helvétique n'a atteint un pic de 3,7% qu'en janvier 2021. Depuis lors, il n'a cessé de baisser pour atteindre 2,5% à la fin du troisième trimestre, tandis que le chômage partiel a considérablement diminué lui aussi. L'emploi total, qui avait reculé de 0,3% en 2020, a de nouveau gagné 1,1% à la fin du troisième trimestre 2021 en comparaison annuelle (fig. 2).

## Les secteurs à pourcentage élevé d'emplois de bureau sont moins affectés par la pandémie

Cela dit, la croissance de l'emploi de 1,1% (+45 000 postes) ces douze derniers mois se répartit inégalement entre les secteurs (fig. 2). Ainsi, les branches à fort pourcentage d'emplois de bureau ont relativement bien traversé la crise parce qu'elles ont pu recourir au télétravail. Le secteur social (+4,3%), les architectes et les ingénieurs (+2,7%) et l'informatique (+3,0%) ont enregistré la hausse la plus importante du nombre de salariés. Au total, les branches à fort pourcentage

**Fig. 1: Croissance du PIB et PMI en tant qu'indicateur avancé**

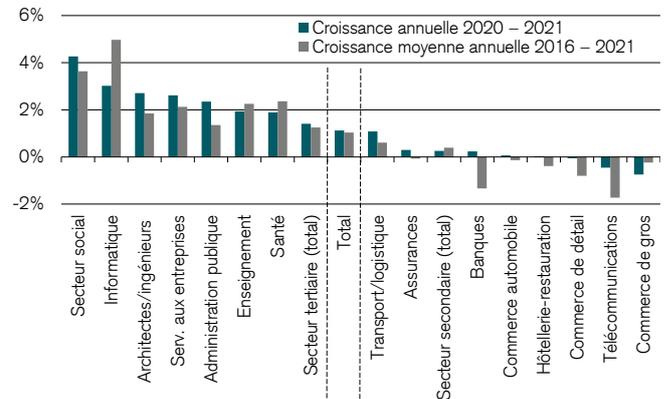
Taux de croissance annuels du PIB et croissance tendancielle du PMI pour l'industrie



Sources: Secrétariat d'Etat à l'économie, procure.ch, Credit Suisse  
Dernières données: octobre 2021

**Fig. 2: Croissance de l'emploi par branche**

Croissance annuelle (fin du T2, en EPT) dans une sélection de branches tertiaires



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse  
Dernières données: T2 2021

de postes de bureau (+1,8%) ont enregistré une croissance de l'emploi nettement plus dynamique que l'ensemble de l'économie. Parmi les secteurs les plus touchés par la pandémie, le commerce de gros et de détail a subi les plus fortes baisses d'emploi. Parallèlement, la plupart des emplois (+17 000) ont été créés dans les services aux entreprises.

### Décorrélation entre les chiffres du marché du travail et la demande de surfaces de bureau

La corrélation habituellement étroite entre la croissance des emplois de bureau et celle de la demande de surfaces de bureau s'est partiellement distendue pendant la crise sanitaire. Malgré l'évolution relativement robuste des emplois de bureau, de nombreuses entreprises ont renoncé à louer de nouveaux locaux. Les surfaces peinent à trouver preneur notamment parce que la pandémie traîne en longueur et que la tendance au télétravail s'impose en conséquence. D'après une enquête de Deloitte, la part des salariés qui travaillent à domicile au moins une demi-journée par semaine a doublé avec la pandémie (passant de 24% en 2018 à près de 50% récemment). De même, les données de mobilité révèlent qu'à la fin du troisième trimestre, les entreprises continuaient à afficher globalement une baisse de fréquentation d'environ 15% (fig. 3). Ce phénomène est principalement imputable à l'association de travail en présentiel et de télétravail.

### Le télétravail aura des répercussions à long terme

À plus long terme, la demande de surfaces devrait pâtir du fait qu'un nombre croissant d'entreprises donneront à leurs collaborateurs la possibilité de travailler partiellement à distance, même après la pandémie. Nous maintenons nos prévisions de l'année dernière, qui tablaient sur une réduction à moyen terme d'environ 15% de la demande de surfaces de bureau en raison du boom du télétravail lié à la crise sanitaire. Par ailleurs, la numérisation accélérée par la pandémie crée une contre-tendance, puisque de plus en plus d'activités professionnelles s'effectuent via des écrans (voir aussi notre thème spécial en page 10ff.). Autrement dit, la demande de surfaces devrait évoluer latéralement dans les années à venir.

### Une demande moins hésitante que prévu

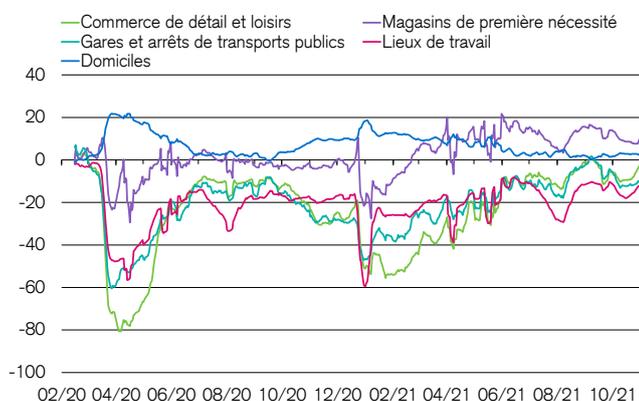
Si bien des locataires sont toujours incertains en ce qui concerne leurs futurs besoins en surfaces de bureau, le marché fait quand même état d'un certain nombre de prolongations de baux et de conclusions de nouveaux contrats, notamment à des fins de concentration. La demande de surfaces s'est donc révélée moins atone que beaucoup ne le redoutaient bien que les locaux à moitié occupés se multiplient. Jusqu'ici, les changements structurels sont restés peu visibles sur le marché. En effet, en raison de leurs incertitudes, les locataires ne cèdent des surfaces ou ne renoncent à prolonger leur bail que dans certains cas. Parallèlement, ils sont nombreux à exprimer leur préférence pour des emplacements de qualité, ce qui explique pourquoi la demande de surfaces de bureau dans les centres-villes est bien plus dynamique qu'en périphérie.

### La demande tend à la hausse, mais reste morose

En outre, au fil du long processus de normalisation, le rôle important que joue un bureau central pour la communication et l'interaction au sein d'une entreprise deviendra de plus en plus évident. Et bien plus encore dans le domaine de l'innovation. Avec le temps, les inconvénients du télétravail devraient ressortir de manière croissante, si bien que les bureaux pourraient regagner en importance. Dans l'ensemble, nous pensons que la demande supplémentaire, qui a encore baissé d'environ 260 000 m<sup>2</sup> cette année, se redressera toutefois à environ 360 000 m<sup>2</sup> en 2022 (fig. 4).

**Fig. 3: Données de mobilité en Suisse**

Moyenne mobile sur 7 jours; 0 = valeur de référence avant la pandémie

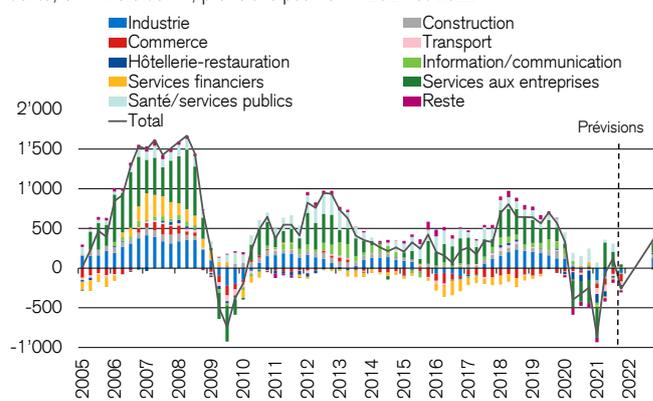


Source: Google

Dernières données: 31.10.2021

**Fig. 4: Demande supplémentaire de surfaces de bureau**

Demande supplémentaire estimée par rapport au même trimestre de l'année précédente, en milliers de m<sup>2</sup>; prévisions pour le T4 2021 et 2022



Sources: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique

Dernières données: T3 2021

# L'offre repart à la hausse

**Les surfaces de bureau proposées à la location augmentent à nouveau, mais moins qu'à l'étranger. La demande hésitante cause une élévation de l'offre sur tous les marchés partiels. Nous estimons donc que la commercialisation de ces surfaces sera plutôt ardue ces prochains trimestres.**

## Nouvelle croissance de l'offre de surfaces de bureau – mais moins marquée qu'à l'étranger

Si la demande de surfaces de bureau, robuste jusqu'à l'apparition de la pandémie, n'a pas permis d'inverser la tendance haussière de l'offre observée depuis plusieurs années, elle l'a au moins temporairement arrêtée. La faiblesse de la demande, plombée par la pandémie, met fin à cette brève phase de consolidation; en effet, le volume des surfaces de bureau proposées à la location s'accroît à nouveau à l'heure actuelle (fig. 6). En l'espace d'un an, le taux d'offre est passé de 5,5% à 5,8%. Cela dit, il n'augmente que modérément en Suisse en comparaison d'autres marchés de l'étranger (États-Unis ou Grande-Bretagne, par exemple). Les entreprises continuent donc d'absorber des surfaces, principalement pour optimiser leurs sites, mais aussi pour regrouper leurs collaborateurs.

## Forte contribution des marchés partiels à la hausse de l'offre

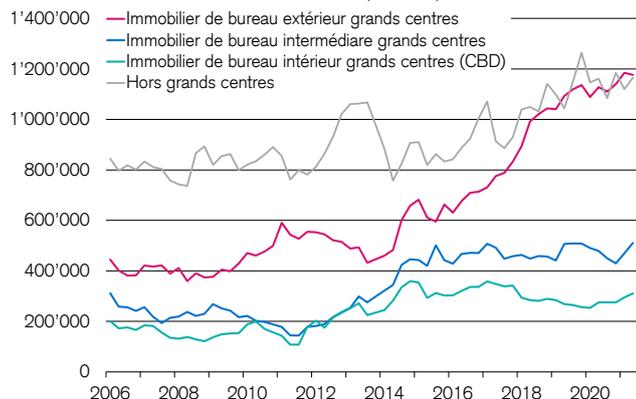
Tous les marchés partiels de l'immobilier de bureau contribuent à la hausse de l'offre. Le taux de celle-ci s'élève non seulement sur les cinq grands marchés, mais aussi dans les centres de petite et de moyenne taille, ainsi que dans le reste de la Suisse (fig. 5). Sur le marché des grands centres, la hausse en chiffres absolus est la plus forte dans les communes d'agglomération autour des villes (immobilier de bureau extérieur). Exprimée en pourcentage, c'est néanmoins dans les centres-villes que l'offre a le plus progressé. Sont particulièrement concernés les marchés partiels enregistrant un fort afflux de locaux neufs. Dans le canton de Bâle par exemple, l'extension attendue des surfaces contribuera à accroître significativement l'offre dans les centres-villes.

## De plus en plus de surfaces proposées en dehors des grands portails

Au vu de la prudence des locataires, qui préfèrent souvent remettre à plus tard leur décision de louer des surfaces supplémentaires, les bailleurs sont eux aussi moins enclins à poster sur les grands portails en ligne les annonces de locaux qui se libèrent ou sont vacants. Par conséquent, la part des surfaces annoncées uniquement via des courtiers ou des sites web immobiliers a pratiquement doublé en l'espace d'un an. Cette tendance peut s'interpréter comme une réaction à la faible absorption des surfaces de bureau.

**Fig. 5: Offre de surfaces de bureau en Suisse**

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trim. (sur Internet) en m<sup>2</sup>

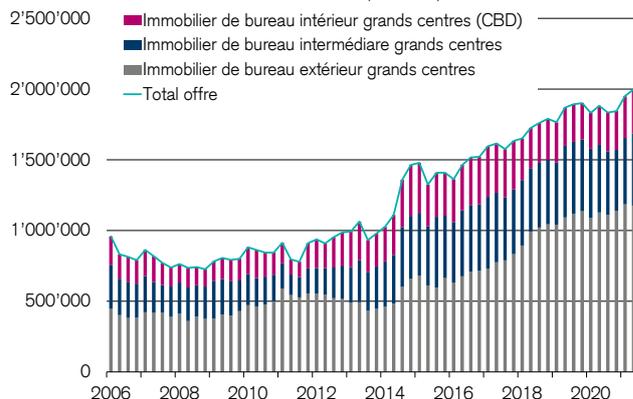


Sources: Credit Suisse, Meta-Sys AG

Dernières données: T2/2021

**Fig. 6: Offre de surfaces de bureau dans les grands centres**

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trim. (sur Internet) en m<sup>2</sup>



Sources: Credit Suisse, Meta-Sys AG

Dernières données: T2/2021

# Faible activité de construction

**D'après les permis de construire octroyés, la future activité de construction d'immeubles de bureau devrait rester bien inférieure à la moyenne à long terme dans toute la Suisse, mais particulièrement dans les grands centres, où la situation est variable.**

**L'activité de construction est déterminante pour l'évolution du marché**

La pandémie a significativement accéléré la transition vers de nouvelles formes de travail et des environnements professionnels modernes. Les incertitudes en découlant quant aux futurs besoins en surfaces de bureau ont miné la demande. Dans pareille situation, l'offre passe inévitablement au premier plan, une arrivée massive de nouvelles surfaces sur le marché pouvant rapidement provoquer des déséquilibres sur le plan régional.

**Prudence du côté des investisseurs**

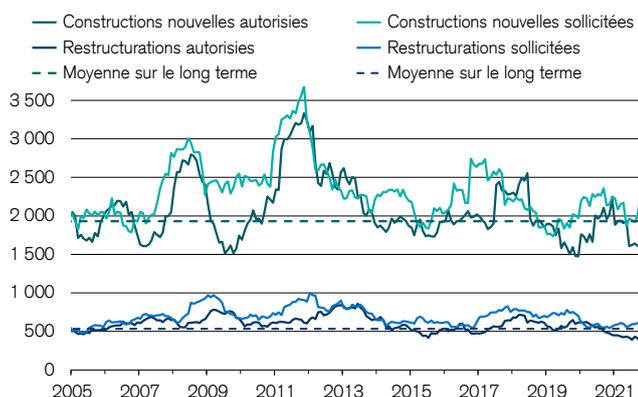
Les permis de construire délivrés ces douze derniers mois pour des surfaces de bureau représentent un volume d'investissement de 1598 millions CHF (fig. 7), un chiffre nettement en deçà du pic de novembre dernier et inférieur de 17% à la moyenne à long terme depuis 1995. Les investisseurs se montrent donc un peu plus prudents lorsqu'il s'agit d'injecter des fonds dans des immeubles de bureau; de même, ils attendent que les incertitudes planant sur les futurs besoins en surfaces se dissipent pour lancer de nouveaux projets. En revanche, les demandes de permis de construire restent élevées, un phénomène principalement lié à des effets spéciaux. Ainsi, de plus en plus de centres de données ou d'autres bâtiments destinés à un usage particulier qui incluent des bureaux sont en cours de planification. Par exemple, une demande de permis de construire pour un nouveau centre de police à Niederwangen, dans le canton de Berne, a été récemment déposée. Les montants approuvés en l'espace d'un an pour la transformation de bureaux représentent 363 millions CHF, une somme très faible en comparaison à long terme. Aujourd'hui, les constructions de remplacement sont préférées aux transformations dans la plupart des cas.

**Faible activité de construction dans la plupart des grands et moyens centres**

Si la situation de l'immobilier de bureau à Zurich est relativement inchangée, c'est en grande partie en raison d'une activité de construction bien inférieure à la moyenne. Le graphique ci-dessous (fig. 8) mesure l'extension des surfaces sur la base de la valeur moyenne des investissements autorisés ces cinq dernières années, car de nombreux projets de bureaux ne sont lancés que lorsque les permis de construire sont sur le point d'expirer. À l'inverse, la forte expansion des surfaces à Bâle explique pourquoi l'offre n'a cessé de progresser, jusqu'à atteindre un taux de 8,8%. La comparaison entre Lausanne et Genève est intéressante: alors que dans la cité de Calvin, c'est plutôt la faible demande qui a fait augmenter l'offre de surfaces à 12,3% ces dernières années, Lausanne a pu compter sur une demande assez robuste malgré une activité de construction plus intense, si bien que l'offre de surfaces y a finalement nettement moins progressé. Au total, le pipeline de projets n'est rempli qu'aux trois quarts dans la plupart des grands et moyens centres. Étant donné la prudence des investisseurs, la plupart des marchés de l'immobilier de bureau ne devraient pas connaître de déséquilibres trop importants ces prochains trimestres.

**Fig. 7: Expansion prévue des surfaces de bureau**

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

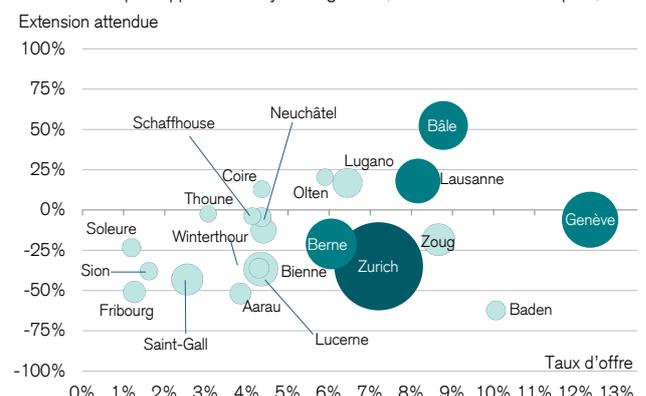


Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 10/2021

**Fig. 8: Expansion et offre dans les grands et moyens centres**

Taille du cercle: parc de surfaces de bureau; expansion: permis octroyés ces 5 dernières années par rapport à la moy. à long terme, taux d'offre en % du parc, 2018



Sources: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

Dernières données: 09/2021

# L'immobilier de bureau résiste

**Plombée par la pandémie, la faible demande se traduit par une hausse des taux d'offre et de vacance. Les loyers, quant à eux, sont sous pression. Cela dit, comparé aux marchés étrangers, l'immobilier de bureau suisse résiste mieux que prévu.**

## Jusqu'ici, les effets de la pandémie sont gérables

Alors que l'offre de surfaces de bureau et les taux de vacance ont explosé à Londres et à New York en raison de la pandémie de COVID-19, la situation est restée sous contrôle en Suisse. Bien sûr, l'offre globale a augmenté et les taux de vacance repartent à la hausse, mais les perturbations ont été jusqu'ici nettement moins graves qu'on ne le craignait initialement. Le taux de vacance total (officiellement mesuré sur la base de quelque 44% du marché) a enregistré une progression modérée de 13% en Suisse. La diminution des surfaces vacantes observée au cours des deux années précédentes a donc été presque entièrement gommée (fig. 9).

## Les taux de vacance à nouveau en hausse

En ville de Zurich, le taux de vacance a certes augmenté de 18%, mais il reste au troisième niveau le plus bas de ces vingt dernières années. Dans la ville de Berne, où les réaffectations de surfaces de bureau sont déjà très courantes, le taux de vacance a même reculé de quelque 33%. Il a aussi diminué dans le canton de Genève, bien qu'il reste de l'ordre de grandeur du record atteint il y a deux ans. En revanche, il s'est élevé dans les grands centres où l'activité de construction était et demeure la plus intense. Il a plus que doublé dans la ville de Bâle et la région de Lausanne alors que dans le canton de Bâle-Campagne, sa progression a été inférieure à 33%.

## Évolution des loyers toujours latérale

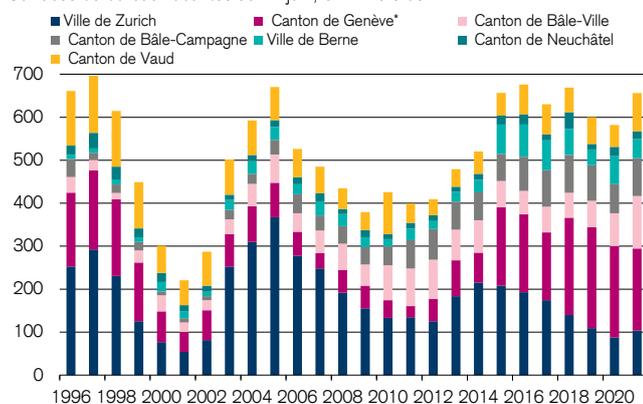
Les loyers envoient des signaux un peu diffus: à la mi-2021, ils avaient perdu 0,1% en comparaison annuelle, après avoir gagné en moyenne 1,3% par an pendant la décennie précédente. Ils ont également reculé dans la région de Berne (-1,2%) et la ville de Zurich (-0,6%). Précisons néanmoins que les loyers recensés à la conclusion des baux ne reflètent pas toute la vérité: les bailleurs ont, semble-t-il, dû faire de plus en plus de concessions, en particulier en dehors des centres-villes, pour parvenir à écouler des surfaces de bureau sur le marché.

## Des perspectives mitigées

D'une part, la robuste croissance de l'emploi et le recul des taux d'incidence du COVID-19 devraient doper la demande de surfaces ces prochains trimestres. D'autre part, dans le cas des baux arrivant à échéance, il est probable que les entreprises, surtout les grandes, procéderont à une rationalisation de leurs surfaces. À l'avenir, les besoins en mètres carrés par employé devraient diminuer et la commercialisation rester difficile par conséquent. En dépit de la reprise conjoncturelle, nous pensons que les taux d'offre et de vacance vont se maintenir à des niveaux élevés tandis que les loyers poursuivront leur légère baisse.

**Fig. 9: Surfaces de bureau inoccupées**

Surfaces de bureau vacantes au 1<sup>er</sup> juin, en milliers de m<sup>2</sup>

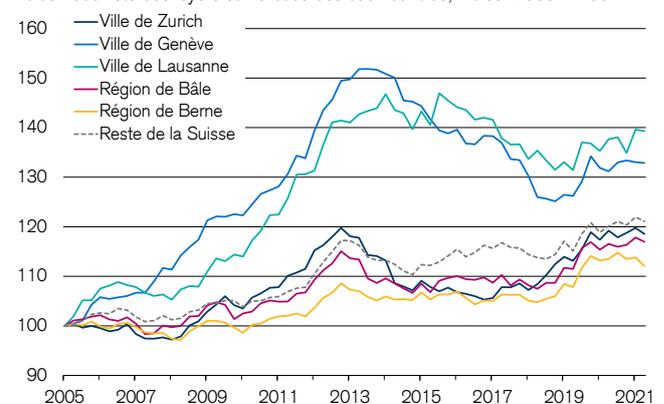


\* 2020: valeur interpolée pour le canton de Genève, faute de données.

Sources: divers offices de statistique, Credit Suisse. Dernières données: 06/2021

**Fig. 10: Loyers des bureaux à l'échelle régionale**

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



Sources: Wüest Partner, Credit Suisse

Dernières données: T2/2021

# Le télétravail ne réduit le besoin de surfaces que temporairement

**D'ici à 2060, la hausse de l'emploi à elle seule ne devrait guère compenser le recul de la demande de surfaces en lien avec le télétravail. Mais cette évolution sera masquée par une forte tendance à la numérisation, qui transformera de nombreux emplois en activités de bureau et devrait donc accroître la demande de locaux à long terme.**

**Des tendances contradictoires, avec un impact encore flou sur la demande de surfaces de bureau**

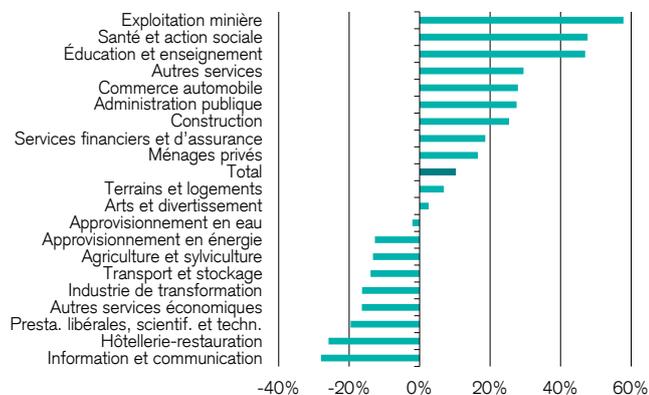
La croissance de l'emploi, associée à celle de la tertiarisation et de la numérisation du marché du travail, a induit ces dernières années, en Suisse, une forte augmentation des emplois de bureau et, partant, une demande accrue de surfaces. À noter que la part des personnes travaillant au moins partiellement à domicile s'élevait déjà d'environ 1 point de pourcentage par an avant la pandémie, laquelle a accéléré ou confirmé ces deux tendances. Du fait des mesures strictes d'éloignement social liées à la crise sanitaire, même les sociétés les moins convaincues par le télétravail ont dû l'autoriser. Par ailleurs, les secteurs au degré de numérisation élevé ont mieux résisté à la crise, car leurs salariés ont pu plus aisément adopter le télétravail. Les enquêtes révèlent que ce changement sera durable, de nombreuses sociétés souhaitant continuer à proposer des modèles de travail hybrides à leur personnel. Par conséquent, d'importants paramètres de la demande de bureaux évoluent en sens inverse. Reste à savoir comment l'évolution future de l'emploi se répercutera sur cette demande au vu de tendances telles que la tertiarisation, la numérisation et le télétravail.

**Base: prévisions pour l'emploi jusqu'en 2060**

Pour prévoir l'évolution des emplois de bureau et, partant, la demande de surfaces de bureau à très long terme, nous nous basons sur les scénarios économiques élaborés pour la Suisse à l'horizon 2060 par Ecoplan et KPMG, sur mandat de l'Office fédéral du développement territorial et du Secrétariat d'État à l'économie (SECO)<sup>1</sup>. Ces calculs permettent d'anticiper une croissance totale de l'emploi de 10% en Suisse d'ici à 2060, avec d'importantes disparités selon les secteurs économiques (fig. 11). Ainsi, c'est l'exploitation minière qui devrait connaître la plus forte croissance (58%), mais vu la petite taille de cette branche, son impact sur l'emploi total sera négligeable (+0,06 point de pourcentage). À l'inverse, le secteur de la santé et de l'action sociale, avec une croissance de l'emploi de près de 50%, devrait contribuer à la croissance globale à hauteur de 6,35 points de pourcentage. Les reculs les plus marqués en termes d'emploi devraient concerner – automatisation oblige – l'industrie de transformation (-2,27 points de pourcentage).

**Fig. 11: Croissance de l'emploi jusqu'en 2060, par branche**

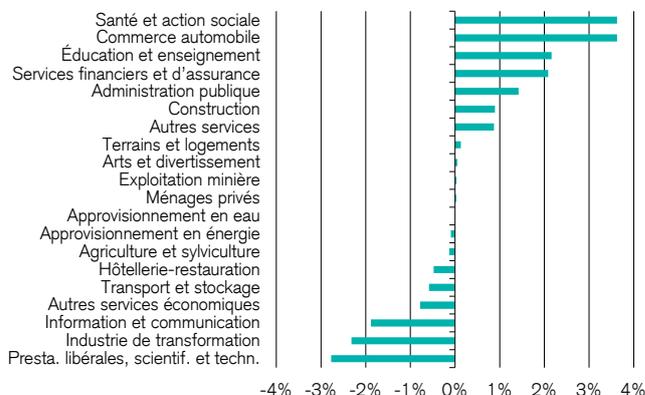
En %, de 2019 à 2060



Sources: Ecoplan, KPMG, Credit Suisse

**Fig. 12: Contribution des secteurs à la croissance des surfaces de bureau à hauteur de 6%**

En points de pourcentage, de 2019 à 2060



Sources: Ecoplan, KPMG, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

<sup>1</sup> Ce scénario se base sur un transfert vers des branches high-tech et sur une prise de conscience environnementale accrue, sans toutefois formuler d'hypothèses explicites sur les effets spatiaux, lesquels découlent de notre modélisation, de façon endogène. C'est 2019 qui sert d'année de base, en raison de la situation exceptionnelle due à la pandémie.

## Prévisions pour la demande de surfaces de bureau, sans prise en compte des tendances

Les conséquences, propres aux branches, des prévisions de l'emploi sur l'immobilier de bureau dépendront fortement de la taille du secteur concerné et du taux d'employés de bureau. En supposant que toutes les autres conditions-cadres restent inchangées, une croissance de l'emploi de 10% se traduira par une augmentation des surfaces de bureau d'environ 6% en Suisse. Le secteur de la santé et de l'action sociale ainsi que le commerce automobile y contribueront significativement, à hauteur de près de 4 points de pourcentage chacun, compensant ainsi les surfaces qui devraient se libérer dans l'industrie de transformation (-2%), l'information et la communication (-2%), ainsi que dans les services de secteurs libéraux, scientifiques et techniques (-3%) (fig. 12).

## L'emploi de bureau devrait reculer le plus fortement dans le sud

Les prévisions pour l'emploi ont été établies à la fois pour les secteurs économiques et pour les régions de mobilité spatiale. Cela permet d'estimer la future évolution de la demande de surfaces de bureau dans les différentes régions (fig. 13). Des reculs sont à prévoir, en particulier dans les Grisons, le Tessin et le Jura. Les baisses les plus fortes pourraient intervenir dans les régions de Schanfigg (-31%), Mendrisio (-29%), Prättigau (-24%) et Lugano (-23%). À Lugano, par exemple, ce phénomène est dû à des réductions d'effectifs dans les secteurs du conseil et de l'informatique. En revanche, la demande de surfaces devrait augmenter dans les cantons de Genève, Vaud et Zurich, ainsi que dans les cantons voisins. La plus forte progression liée à l'emploi est attendue dans la région du Fricktal (+23%), où la branche pharmaceutique est en plein essor.

## Approximation des effets du télétravail et de la numérisation

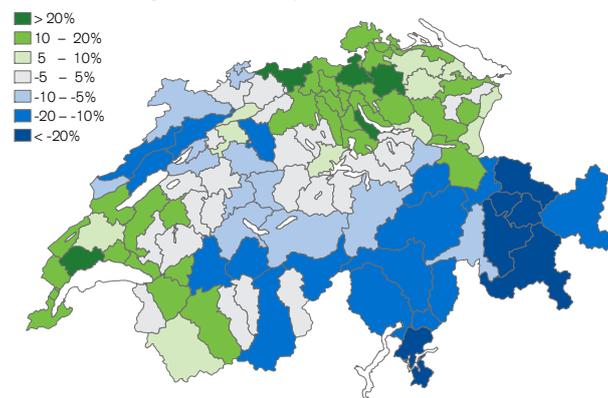
Pour intégrer dans nos prévisions les effets des importantes tendances de fond que sont la numérisation et le télétravail, nous procédons de la manière suivante: d'une part, nous modélisons la proportion croissante des emplois de bureau par branche, dans le sillage de la numérisation; d'autre part, comme nous l'avons mentionné dans le chapitre consacré à la demande, nous maintenons notre hypothèse d'un repli de 15% de la demande de surfaces de bureau d'ici à 2030 en raison du télétravail. La réduction de surfaces qui en découlera pour chaque secteur est déterminée par deux facteurs: premièrement, le poids d'une branche dans la demande de surfaces de bureau et, deuxièmement, la probabilité du recours au télétravail dans cette branche<sup>2</sup>.

## Le télétravail, analysé séparément, induira un recul des surfaces de 10% d'ici à 2060

Abstraction faite d'autres effets, le recul de la demande de 15% en lien avec le télétravail correspondra à une réduction totale des surfaces de 8,4 millions m<sup>2</sup> d'ici à 2030. Les secteurs qui enregistreront la plus forte contraction de surfaces en pourcentage sont la finance et les assurances (-26%) ainsi que l'information et la communication (-24%), tandis que l'effet du télétravail se fera le moins ressentir dans le secteur primaire. Du fait des différentes structures économiques régionales, ce sont les villes avec une densité généralement élevée d'emplois de bureau qui pâtiront le plus de cette évolution. Ainsi, les villes de Zurich, Berne, Lugano et Bâle contribueront chacune à hauteur d'environ 1 point de pourcentage au recul global de 10% des surfaces d'ici à 2060.

**Fig. 13: Croissance régionale des surfaces de bureaux en raison de l'évolution de l'emploi**

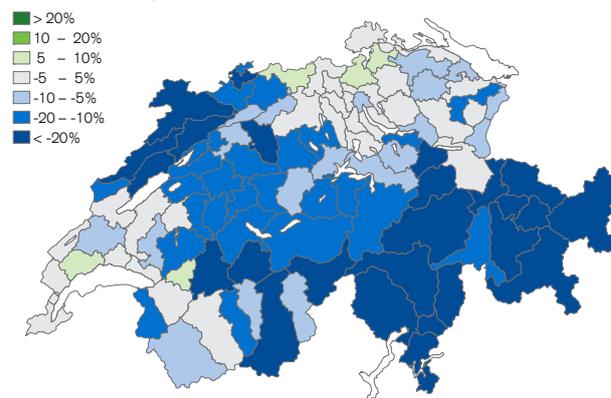
Variation en %, régions de mobilité spatiale, de 2019 à 2060



Sources: Ecoplan, KPMG, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

**Fig. 14: Croissance régionale des surfaces de bureaux en raison de l'évolution de l'emploi et de la tendance au télétravail**

Variation en %, régions de mobilité spatiale, de 2019 à 2060



Sources: Ecoplan, KPMG, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse, Rutzer & Niggli, 2020

<sup>2</sup> Sur la base des données de Christian Rutzer et Matthias Niggli (2020) «Corona-Lockdown und Homeoffice in der Schweiz», Center for International Economics and Business (CIEB), Université de Bâle.

## La numérisation entraîne une augmentation des emplois de bureau

Alors que le télétravail réduit les besoins en surfaces, la numérisation croissante de tous les domaines dans les sphères privée et professionnelle fait augmenter la part des emplois de bureau dans tous les secteurs, induisant ainsi à long terme un grand besoin de surfaces supplémentaires. Le phénomène est devenu évident ces dernières années, comme dans l'industrie, où des tâches simples ont été reprises par des machines, mais où de nouveaux postes de bureau ont également été créés, par exemple pour la programmation, la commande et la surveillance des machines.

## Hypothèse: la part des emplois de bureau augmentera de 5 à 23 points de pourcentage, suivant les branches

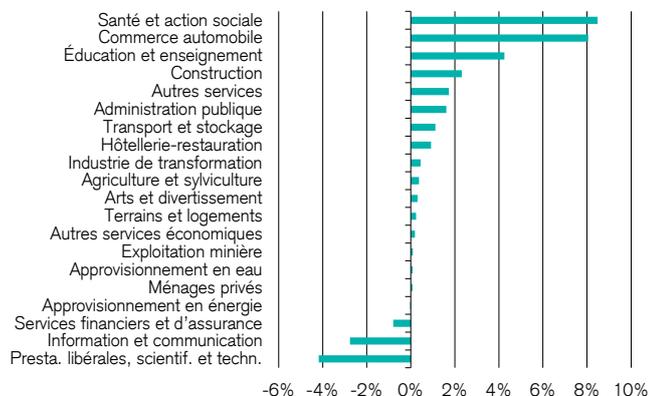
Alors que le télétravail réduit les besoins en surfaces, la numérisation croissante de tous les domaines dans les sphères privée et professionnelle fait augmenter la part des emplois de bureau dans tous les secteurs, induisant ainsi à long terme un grand besoin de surfaces supplémentaires. Le phénomène est devenu évident ces dernières années, comme dans l'industrie, où des tâches simples ont été reprises par des machines, mais où de nouveaux postes de bureau ont également été créés, par exemple pour la programmation, la commande et la surveillance des machines.

## La croissance de la part des emplois de bureau pourrait doper les besoins en surfaces

De 2000 à 2019, la part moyenne des emplois de bureau en Suisse est passée de 34% à 45%. Selon notre modélisation, elle devrait atteindre 60% d'ici à 2060. Le nombre d'employés de bureau progresserait alors de 42% au total. Sans tenir compte des effets du télétravail, on observerait une augmentation correspondante de la demande de surfaces (42%). Ainsi, trois facteurs importants détermineront les besoins futurs en surfaces de bureau jusqu'en 2060: la croissance totale de l'emploi (+10%), un déplacement partiel du travail sur site vers le télétravail (besoin en surfaces: -15% d'ici à 2030) et une part croissante d'emplois de bureau (+15 points de pourcentage). Avec ces trois paramètres dans l'équation, les besoins en surfaces de bureau augmenteront de 23% en Suisse d'ici à 2060. Le commerce automobile, le secteur de la santé et de l'action sociale (+8 points de pourcentage chacun) ainsi que celui de l'éducation et de l'enseignement (+4 points de pourcentage) contribueront le plus à l'augmentation de la demande sur le plan sectoriel (fig. 15).

**Fig. 15: Contribution des par branches à la croissance à long terme des besoins en surfaces de bureaux (23%), compte tenu des tendances du télétravail et de la numérisation**

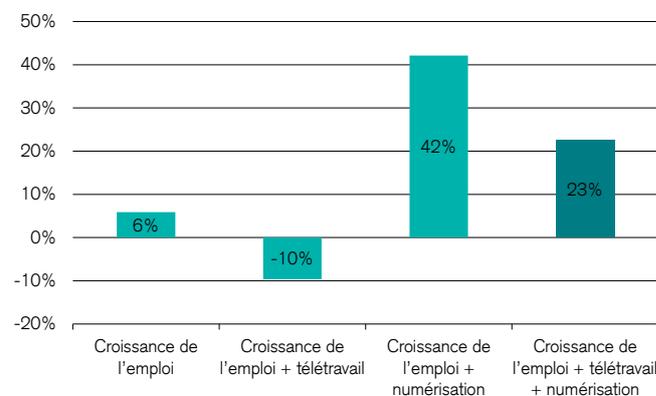
En points de pourcentage, de 2019 à 2060



Sources: Ecoplan, KPMG, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

**Fig. 16: Croissance de la surface de bureaux d'ici 2060 par scénario**

En points de pourcentage, de 2019 à 2060



Sources: Ecoplan, KPMG, Office fédéral de la statistique, Rutzer & Niggli, Credit Suisse

## Conclusion: les effets du télétravail seront plus que compensés par des tendances contradictoires

Face à ces résultats, il convient toutefois de garder à l'esprit que l'analyse repose sur différentes hypothèses et que les incertitudes sont nombreuses sur un horizon de 40 ans. Les prévisions en matière de surfaces n'ont pas vocation à fournir des indications précises, mais à illustrer les influences potentielles de tendances contradictoires. Nos conclusions indiquent qu'en marge des effets négatifs actuels du télétravail sur l'immobilier de bureau, d'autres facteurs sont susceptibles de dominer ces effets sur le long terme – et même de les surcompenser très nettement. La tendance au télétravail devrait donc réduire sensiblement les besoins en surfaces dans les années à venir, mais dès que le nouveau rapport entre télétravail et travail présentiel se sera stabilisé dans les entreprises, la forte tendance à la numérisation devrait devenir un facteur déterminant et stimuler la demande de surfaces de bureau (fig. 16). Autrement dit, ce n'est pas la croissance de l'emploi en soi qui sera le principal moteur de la demande de surfaces de bureau, mais l'évolution du monde du travail qui, entre automatisation et numérisation croissantes, se traduira par une part toujours plus importante d'activités de bureau.

# Moyens et grands centres

En plus du tableau ci-après relatif à l'immobilier de bureau dans les moyens et grands centres, nous détaillons la situation des grands centres dans les pages qui suivent.

## Vue d'ensemble des marchés régionaux de l'immobilier de bureau

Le tableau ci-dessous (fig. 17) donne une vue d'ensemble des 21 principaux marchés de l'immobilier de bureau helvétiques, qui représentent plus de 65% du parc existant du pays. L'offre se concentre surtout sur les cinq grands centres, qui réunissent en 2021 environ 63% des surfaces de bureau proposées en Suisse. Si l'on y ajoute les principaux centres de moyenne taille énumérés ci-dessous, ce chiffre atteint 80%. Établi à 5,8% du parc existant, le taux d'offre à l'échelle nationale a légèrement augmenté en comparaison annuelle. L'extension de surfaces attendue est très faible dans les grands centres (-21% par rapport à la moyenne à long terme), alors qu'elle n'est qu'un peu en deçà de la moyenne à long terme dans les centres de taille moyenne (-14%).

**Fig. 17: Surfaces existantes et proposées sur les principaux marchés de l'immobilier de bureau**

Surfaces proposées (existantes et nouvelles) en m<sup>2</sup>, 2021; surfaces existantes fin 2018<sup>3</sup>; loyers moyens (nets) pondérés des surfaces en CHF/m<sup>2</sup> (2021); extension: permis de construire des cinq dernières années comparé à la moyenne à long terme

Grands centres	Parc de surfaces de bureaux	Surfaces proposées	Taux d'offre	Extension	Loyer moyen
Zurich	10'547'050	759'853	7.2%	↘	296
Genève	4'239'056	523'457	12.3%	→	393
Berne	3'484'515	210'843	6.1%	↘	214
Bâle	3'232'916	283'796	8.8%	↗	244
Lausanne	2'699'624	220'211	8.2%	↗	253
<b>Moyens centres</b>					
Lucerne	1'568'346	68'083	4.3%	↘	199
Zoug	1'395'595	120'870	8.7%	↘	231
Saint-Gall	1'328'225	33'839	2.5%	↘	217
Lugano	1'159'161	74'705	6.4%	↗	222
Winterthur	864'358	38'048	4.4%	↘	203
Fribourg	646'354	8'154	1.3%	↘	207
Aarau	612'199	23'513	3.8%	↘	203
Bienne	543'148	23'329	4.3%	↘	149
Neuchâtel	500'656	21'822	4.4%	→	164
Baden	499'603	50'257	10.1%	↘	224
Soleure	463'045	5'517	1.2%	↘	164
Sion	433'215	6'990	1.6%	↘	170
Coire	399'549	17'434	4.4%	↗	184
Schaffhouse	391'872	16'184	4.1%	→	147
Olten	384'498	22'688	5.9%	↗	151
Thoune	375'670	11'490	3.1%	→	199
<b>Suisse</b>	<b>55'006'668</b>	<b>3'162'896</b>	<b>5.8%</b>	<b>→</b>	<b>257</b>

Sources: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

### Explications relatives aux surfaces proposées et au taux d'offre:

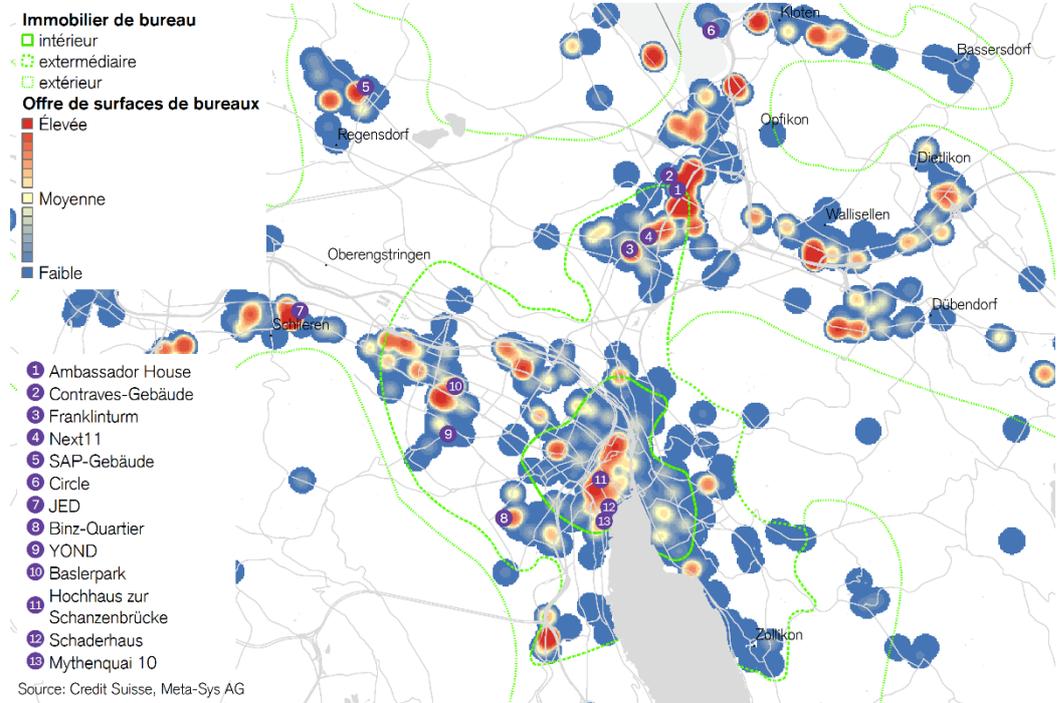
Nous entendons par taux d'offre la somme de toutes les surfaces proposées à la location sur un trimestre et dont l'affectation à l'usage de bureau est attestée, divisée par le parc de surfaces de bureau existantes. Le moment à partir duquel les locaux sont disponibles est sans importance, car seule l'offre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

<sup>3</sup> Les statistiques de l'emploi 2019 ayant été publiées tardivement, nos extrapolations des surfaces existantes se fondent sur les chiffres de 2018. Les taux d'offre sont par conséquent calculés sur la base des données de l'année précédente, raison pour laquelle ils sont un peu trop élevés au niveau de la décimale.

# Zurich

**Fig. 18: Densité de l'offre de surfaces de bureau**

Surfaces de bureau (existantes et nouvelles) proposées sur Internet en m<sup>2</sup> par hectare, au 2<sup>e</sup> trimestre 2021



## L'offre de surfaces n'a que modérément augmenté

Malgré les incertitudes causées par la crise sanitaire, l'offre de surfaces de bureau sur le marché zurichois a augmenté de 3,5%. Étant donné la bonne conjoncture observée dans ce secteur jusqu'à l'apparition de la pandémie, il semble que certaines de ces surfaces aient encore pu être absorbées. Comme de nombreux locataires étaient incertains quant à leurs futurs besoins de locaux, ils ont hésité à se défaire trop tôt de ceux-ci. En ville de Zurich, l'offre de surfaces est concentrée dans le premier arrondissement, où la densité des immeubles de bureaux est importante (fig 18). Par contre, pour ce qui est du marché immobilier intérieur (c.-à-d. le Central Business District / CBD), seuls 3,3% des surfaces de bureaux sont vacantes, un pourcentage nettement inférieur à celui de l'ensemble du marché (7,2%), communes d'agglomération incluses.

## La location, entre succès et échecs

En ville de Zurich, les surfaces de bureau annoncées se concentrent aussi à Altstetten et à Zurich Nord. Tant à Altstetten que le long de la Thurgauerstrasse à Zurich Nord, où de nombreuses surfaces sont inoccupées depuis des années, il convient néanmoins de signaler des succès en termes de location. Dans l'immense Ambassador House par exemple, sur les 38 000 m<sup>2</sup> initialement proposés, seuls 2500 m<sup>2</sup> sont encore disponibles; de même, dans l'ancien bâtiment de Contraves (Schaffhauserstrasse 550), il ne reste que 27 m<sup>2</sup> à louer. Toutefois, l'activité de location n'est pas évidente: d'autres locaux dans les mêmes rues attendent toujours des preneurs, parfois depuis des années. Même les surfaces très bien situées à la gare d'Oerlikon (comme la Franklinturm en construction) ou les surfaces existantes quasiment neuves (comme dans l'immeuble Next11, que la FIFA va quitter après y avoir brièvement occupé des locaux) ne se louent pas du jour au lendemain.

## Marché extérieur: nombreuses surfaces de grande taille à louer

De manière générale, le taux d'offre n'a augmenté qu'à l'extérieur de la ville, où il est passé de 11,6% l'an dernier à 12,9% tout récemment (fig. 19). Le graphique 18 présente en rouge foncé une douzaine de «points chauds» qui comptent plus de 10 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau disponibles. Parmi eux figurent l'ancien bâtiment de SAP à Regensdorf, qui se cherche un nouveau locataire à présent que le groupe allemand de logiciels a pris ses quartiers dans le «Circle», ainsi que l'immeuble révolutionnaire «JED» construit sur le site de l'ancienne imprimerie de la NZZ à Schlieren. Le nombre accru de surfaces de grande taille vacantes s'explique aussi par l'arrivée sur le marché du «Circle», qui a séduit bon nombre de locataires, lesquels ont vidé des locaux qui mettent à présent du temps à trouver preneur.

**Marché intermédiaire: repli de l'offre de surfaces**

Sur le marché intermédiaire, l'offre de surfaces est passée de 6,3% à 5,5% en comparaison annuelle. Ce recul s'explique par quelques succès en termes de location (p. ex. dans le quartier en vogue de Binz ou dans le YOND primé d'Albisrieden) et par la faible quantité de nouvelles surfaces. Le nombre croissant d'espaces de coworking est susceptible d'avoir contribué lui aussi au repli de l'offre. La transformation de surfaces de bureau en espaces de coworking retire un certain nombre de mètres carrés de l'offre. Néanmoins, comme ces surfaces ne devraient être que rarement occupées à 100%, l'offre tend à être sous-estimée. C'est aussi le cas dans le CBD. Parallèlement, les réaffectations n'ont que faiblement réduit l'offre de surfaces à Zurich: un immeuble commercial de Mobimo au pied du quartier de Friesenberg a par exemple été réaménagé en appartements, alors qu'un étage entier du Baslerpark est transformé en lofts de coliving.

**Marché intérieur: peu de surfaces disponibles**

Seules quelques surfaces de bureau sont vacantes au cœur de Zurich. Parmi elles figurent les locaux de la tour Schanzenbrücke qu'UBS a libérés pour regrouper ses collaborateurs dans un nombre plus restreint de bâtiments. Les grandes entreprises cherchent de plus en plus à contracter l'espace qu'elles occupent, et pas seulement à Zurich. Elles veulent ainsi réduire leurs coûts, mais aussi stimuler l'innovation en réunissant un grand nombre de collaborateurs dans un seul bâtiment. Tandis que certains secteurs réduisent leurs surfaces de bureau, d'autres prennent leur place. Au cœur du CBD, par exemple, Microsoft gagne en importance dans le quartier de la bourse, avec l'expansion de son «Mixed Reality & AI Lab – Zurich». Les grands groupes technologiques conquièrent eux aussi les meilleurs emplacements. Selon diverses sources, Google devrait s'installer dans la Schaderhaus du Quai Général Guisan en 2022. Tout près de là, Amazon s'établira au Mythenquai 10, entre diverses compagnies d'assurance. Les surfaces de plus de 2000 m<sup>2</sup> sont donc rares dans le CBD, preuve du grand attrait du centre-ville de Zurich.

**Après six ans de baisse, les taux de vacance repartent à la hausse**

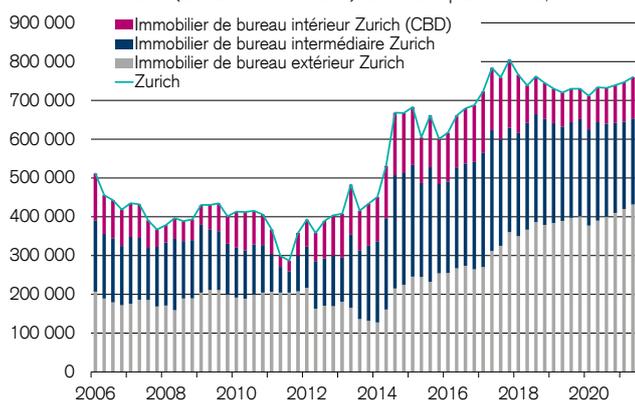
En ville de Zurich, le taux de vacance dans l'immobilier de bureau est reparti à la hausse en 2021 après six ans de baisse. Le quartier de Seebach, où ce taux a plus que doublé, est le premier responsable de ce phénomène. En revanche, les chiffres de vacance ont nettement reculé à Seefeld et à Altstetten, mais sont restés presque identiques dans le CBD en comparaison annuelle. Comme les locataires potentiels préfèrent les locaux de bon standing bien situés, nous n'attendons qu'une hausse modérée des taux de vacance en ville ces prochains trimestres. Dans l'agglomération, même si aucune donnée n'est disponible à ce sujet, la situation reste tendue. Notre monitoring de l'offre (fig. 19), qui recouvre à la fois les portails immobiliers, les annonces des agents et les sites web de propriétés individuelles, indique que l'offre sur le marché extérieur des bureaux continue d'augmenter, à 430 000 m<sup>2</sup>, malgré une baisse de l'activité de construction.

**Faible expansion des surfaces à l'avenir**

L'immobilier de bureau zurichois profite du fait que les investissements dans la construction (d'après les permis de construire octroyés) sont restés bien en deçà de la moyenne à long terme entre 2015 et 2019, et à nouveau depuis 2021 (fig. 20). Le recul des taux de vacance et de l'offre de surfaces en 2018/2019 a fait naître de nouveaux projets d'investissement, lesquels ont ramené le volume des constructions autorisées à peu près au niveau de la moyenne à long terme – avec un léger retard en 2020. Mais les incertitudes liées à la pandémie ont vite plombé les intentions d'investissement, à tel point que le volume des constructions autorisées est récemment repassé bien en dessous de la moyenne à long terme. La faible expansion des surfaces existantes a fortement contribué à ce que la hausse de l'offre et du taux de vacance ne soit que modérée. Et les choses ne devraient pas changer au vu du nombre réduit de projets.

**Fig. 19: Offre de surfaces de bureau**

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) annoncées par trimestre, en m<sup>2</sup>

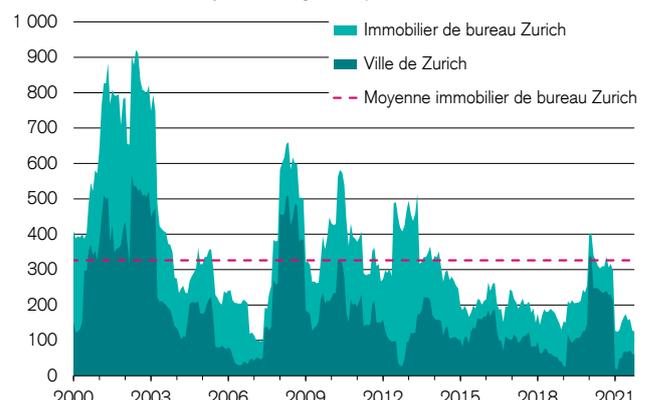


Sources: Meta-System, Credit Suisse

Dernières données: T2 2021

**Fig. 20: Surfaces de bureau dont la construction est autorisée**

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



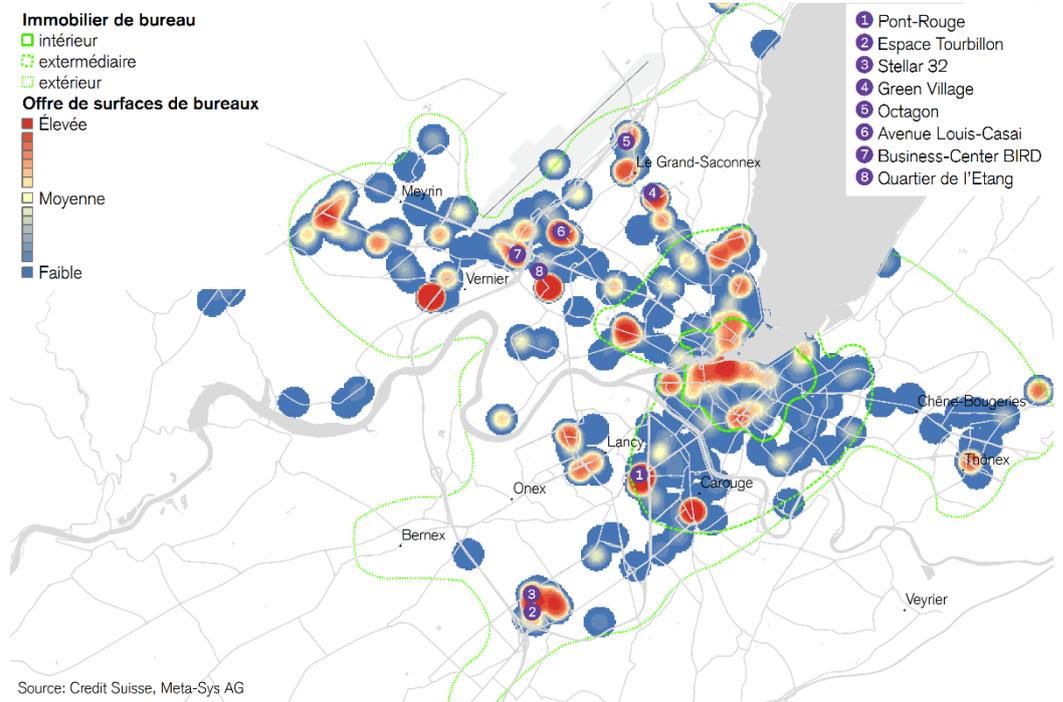
Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 09/2021

# Genève

**Fig. 21: Densité de l'offre de surfaces de bureaux**

Surfaces de bureaux (existantes et nouvelles) proposées sur Internet en m<sup>2</sup> par hectare, au 2<sup>e</sup> trimestre 2021



## Nouvelle hausse de l'offre de surfaces sur le marché genevois

L'immobilier de bureau genevois, l'enfant terrible du marché suisse ces dernières années, semble avoir atteint le pic de son offre de surfaces en 2019. Le volume des surfaces proposées s'est ensuite inscrit en recul, avant que les incertitudes liées à la pandémie ne le fassent remonter (fig. 22). Sur l'ensemble du marché genevois, le taux de l'offre est passé de 11,5% l'an dernier à 12,3% il y a peu. Cette progression s'explique essentiellement par une augmentation sensible de l'offre sur le marché élargi de l'immobilier de bureau, à la faveur de la création de nombreuses nouvelles surfaces (Pont-Rouge) et de l'augmentation des surfaces liée à l'inauguration du Léman Express, qui a externalisé les taux de vacance. Au centre du marché, la réduction de l'offre témoigne d'une demande intacte, même si celle-ci porte majoritairement sur des surfaces inférieures à 1000 m<sup>2</sup>. La reprise enregistrée par la place financière genevoise ces dernières années a contribué à ce résultat. Certes, le nombre d'employés de banque continue de diminuer, mais pas dans le secteur élargi des intermédiaires financiers. De nombreux locataires de bureaux profitent de cette situation pour louer des surfaces au centre-ville. En conséquence, le taux de l'offre dans le Central Business District (CBD) est passé de 7,4% à 7,1%. Les différents points chauds de la carte (fig. 21) indiquent toutefois clairement que l'offre est encore largement excédentaire sur le marché genevois de l'immobilier de bureau.

## Recul de l'offre de surfaces en centre-ville

Dans le centre-ville (CBD), l'offre de surfaces se concentre essentiellement sur la rive gauche du Rhône. En outre, le quartier de Sécheron, où plusieurs bâtiments à proximité de la gare disposent de surfaces vacantes, affiche lui aussi une forte densité d'offre. Par ailleurs, le nouveau quartier d'affaires de la gare de Lancy-Pont-Rouge croît de façon très dynamique sur le marché intermédiaire. Il s'agit de la première grande étape de construction de la vaste zone de développement genevoise Praille-Acacias-Vernets (PAV). Ce quartier comprend six bâtiments et totalise quelque 110 000 m<sup>2</sup>, dont près de 95 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau. Plus de la moitié est déjà louée, raison pour laquelle les deux plus grands complexes sont déjà en construction et mis en location. La Caisse de pension de l'État de Genève a investi dans l'Esplanade 3, où elle regroupera ses collaborateurs. En raison notamment de ces nouvelles surfaces sur le site de Pont-Rouge, le taux d'offre sur le marché intermédiaire de l'immobilier de bureau atteint désormais 9,5%, alors qu'il était encore inférieur à celui du CBD l'an dernier.

## Succès locatifs sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau

Sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau genevois, les surfaces proposées demeurent constantes, contrairement à ce qui se passe pour la plupart des autres grands marchés de Suisse. Ce résultat s'explique entre autres par le succès de l'activité de location dans le quartier de Planles-Ouates. Swiss Prime Site a pu vendre l'un des cinq bâtiments de l'Espace Tourbillon à la Fondation Hans Wilsdorf, ce qui a permis de réduire l'offre de surfaces, tout comme la location, à une entreprise pharmaceutique japonaise, de plus de 11 000 m<sup>2</sup> dans le Stellar 32, un projet achevé en 2020. Cela étant, comme le montre la figure 21, quelques surfaces sont encore à louer. Les points chauds restants de l'offre sont pratiquement tous situés dans la partie nord du marché de l'immobilier de bureau, à proximité de l'aéroport. Il s'agit notamment du projet Green Village qui prend forme au Grand-Saconnex, en plein cœur de la Genève internationale. Kyoto, le premier immeuble de bureaux, est en cours de construction. Ses étages inférieurs sont déjà loués, et les surfaces du bâtiment suivant, Stockholm, sont désormais proposées à la location.

## Les nouveaux bâtiments mettent les surfaces existantes sous pression

Plus au nord, à côté de l'aéroport, le complexe Octagon, précédemment occupé par le géant américain de la chimie Dupont, se positionne comme nouvel incubateur et centre d'innovation pour les start-up. D'autres surfaces existantes sont mises en location sur l'avenue Louis-Casai, l'axe principal entre le centre-ville et l'aéroport. À l'ouest, de vastes surfaces de l'imposant centre d'affaires BIRD attendent toujours des locataires. Le plus grand chantier actuel de Genève se trouve de l'autre côté de l'échangeur autoroutier: il s'agit de l'Étang, un quartier comprenant 870 logements et de nombreux bureaux. Pas moins de 44 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau réparties entre quatre immeubles sont actuellement proposées. En raison notamment de ces nouvelles constructions, le taux d'offre sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau genevois reste au niveau élevé de 20,5%.

## Les surfaces vacantes en deçà du record historique

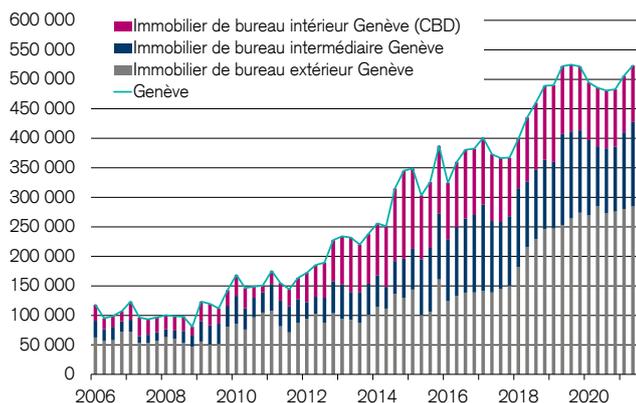
Si le canton de Genève a dû renoncer à publier les taux de surfaces vacantes en 2020 en raison de la mauvaise qualité des données, l'office de la statistique a évalué cette année les surfaces de bureau inoccupées à 191 000 m<sup>2</sup>, un chiffre inférieur au pic de 235 000 m<sup>2</sup> de 2019, mais qui représente néanmoins la troisième valeur la plus élevée de ces 40 dernières années. À l'heure actuelle à Genève, on compte en moyenne plus de 20 mois pour relouer des bureaux vacants. Il faut remonter aux années 1990 pour trouver des délais plus longs. Plus de la moitié des surfaces disponibles le sont depuis plus de deux ans. Comme il s'agit essentiellement de bâtiments construits dans les années 1980 ou 1990, bon nombre d'entre eux font actuellement l'objet d'une rénovation et disparaissent ainsi temporairement de l'offre. Autrement dit, le taux de celle-ci risque d'augmenter encore le jour où ces biens reviendront sur le marché.

## Un portefeuille de projets plus important à Genève que dans d'autres centres

Le volume des investissements autorisés dans la construction de surfaces de bureau à Genève révèle que l'activité de construction est elle aussi responsable de l'offre élevée. En effet, malgré une demande limitée et des signaux croissants d'offre excédentaire, les investisseurs n'ont pas fait preuve de la retenue correspondante dans un passé récent. Ces cinq dernières années, la somme des constructions de bureaux autorisées n'a été que de 6% inférieure à la moyenne à long terme de 84 millions CHF, trop peu pour permettre un redressement global de l'immobilier de bureau à Genève. Jusqu'à récemment, la somme sur douze mois des surfaces de bureau autorisées dépassait à nouveau la moyenne à long terme; elle n'est en baisse que depuis juin 2021. Nous tablons de ce fait sur une expansion ininterrompue des surfaces et, partant, sur une reprise hésitante.

Fig. 22: Offre de surfaces de bureau

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m<sup>2</sup>

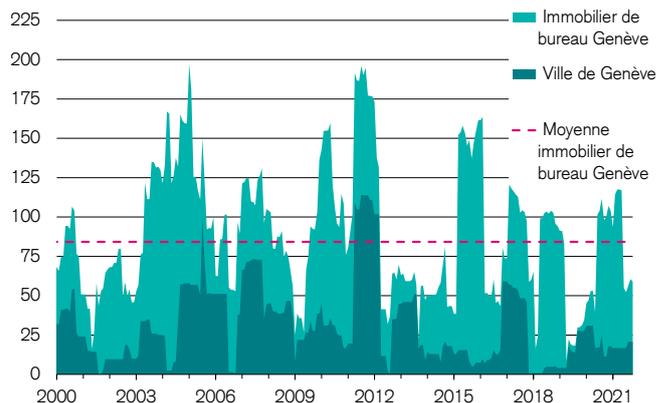


Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T2 2021

Fig. 23: Volumes de construction de surfaces de bureau autorisés

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



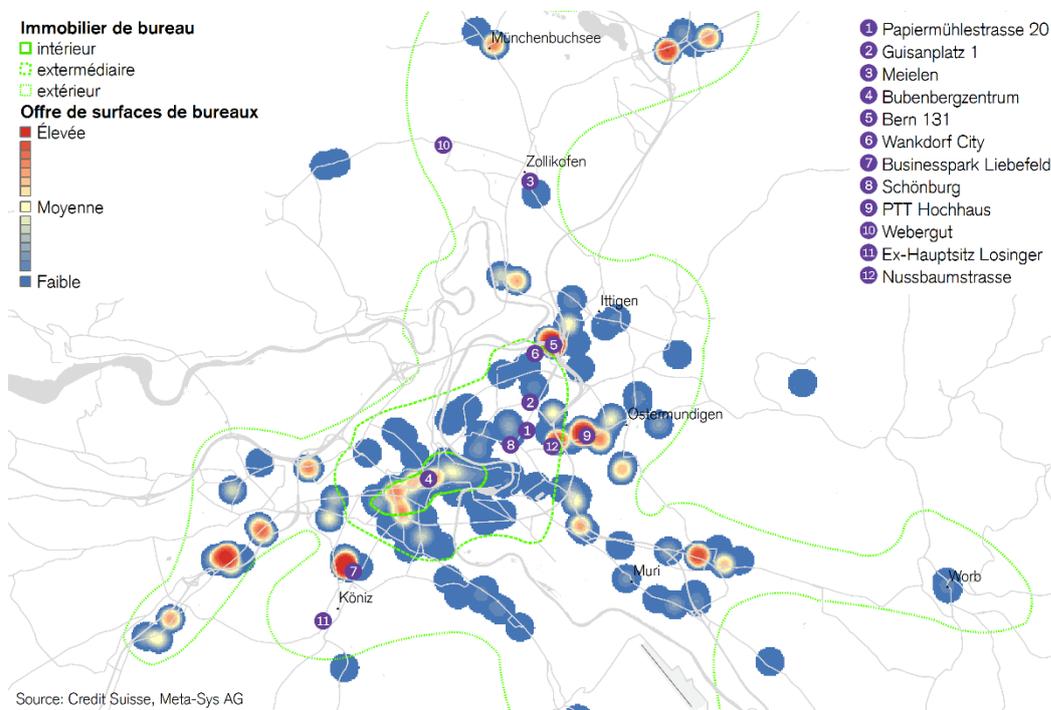
Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 09/2021

# Berne

Fig. 24: Densité de l'offre de surfaces de bureau

Surfaces de bureaux (existantes et nouvelles) proposées sur Internet en m<sup>2</sup> par hectare, au 2e trimestre 2021



## La situation de la demande n'est pas simple à Berne

L'immobilier de bureau bernois est marqué depuis toujours par les besoins en surfaces de l'administration et des régions fédérales: CFF, Swisscom et La Poste. Si l'administration fédérale ne cesse de croître et poursuit donc imperturbablement sa stratégie en matière de locaux, les entreprises liées à la Confédération doivent faire face à des temps difficiles, et ce, pour diverses raisons. Swisscom opère sur un marché saturé. La Poste, quant à elle, est confrontée à une mutation structurelle importante qui a réduit drastiquement les échanges de courrier tandis que les taux d'intérêt négatifs minent le modèle commercial de sa société affiliée PostFinance. Les CFF, longtemps épargnés par ces tendances, se sont eux aussi retrouvés dans une zone de turbulences avec la pandémie. Pour les trois régions, le temps n'est pas à l'expansion. Dans le sillage des changements structurels, des emplois sont supprimés et les besoins en surface réduits. Les succès locatifs sur le marché bernois sont donc rares, mais pas inexistant. À Münchenbuchsee, Steiner Investment Foundation a trouvé un locataire unique pour son nouvel immeuble de bureaux planifié près de la gare de Zollikofen, et pour lequel elle remanie maintenant le projet.

## Le taux d'offre augmente de façon débridée

Dans ce contexte, l'offre de surfaces sur le marché bernois de l'immobilier de bureau n'a cessé d'augmenter ces dernières années (fig. 25). La pandémie a elle aussi contribué à gonfler le volume d'offre au niveau élevé de 211 000 m<sup>2</sup>, soit un taux d'offre de 6,1%. En parallèle, la Confédération poursuit sa stratégie en matière de locaux et construit des surfaces supplémentaires. À la Papiermühlestrasse 20 de Berne, le centre administratif existant sera remplacé par un nouveau bâtiment et densifié, de façon à y concentrer l'administration de l'armée. En outre, les travaux de construction d'un immeuble de bureaux ont commencé sur le site du nouveau centre administratif de la Guisanplatz 1 en janvier 2021. Il accueillera des collaborateurs du Département fédéral de la défense, de la protection de la population et des sports (DDPS). Et tandis que la troisième étape de construction est encore en cours sur le site de Meielen à Zollikofen, dans lequel le Département fédéral des affaires étrangères (DFAE) emménagera en 2023, occupant un millier de places de travail, le crédit d'engagement a déjà été sollicité pour la prochaine étape sur le même site.

## Taux d'offre bas dans le centre

Les marchés intérieur et élargi de l'immobilier de bureau à Berne sont peu concernés par cette évolution, puisque les taux d'offre y restent bas (2,2% et 2,7%). L'offre de surfaces sur le marché intérieur est donc faible elle aussi (fig. 24). Seul le centre Bubenbergzentrum prévu par les CFF à côté de la gare se démarque avec son offre de surfaces plus conséquente. Mais comme il s'agit

d'une construction de remplacement, l'offre n'augmentera que très peu. Il n'en ira pas de même pour l'immeuble de bureaux Bern 131 de Losinger Marazzi, près de l'échangeur autoroutier de Berne-Wankdorf, où se dresse encore un entrepôt. Juste à côté, la troisième et dernière étape de la construction de WankdorfCity s'approche de sa réalisation. Ce projet devrait se concrétiser à partir de 2023 et compter également quelques surfaces de bureau.

### Augmentation de l'offre sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau

En revanche, la situation a eu des conséquences sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau, sur lequel le taux d'offre atteint désormais 10,8% (fig. 25), une évolution principalement imputable aux 26 000 m<sup>2</sup> proposés dans le Businesspark Liebefeld, délaissé par Swisscom dans le but de répartir ses collaborateurs sur les autres sites bernois. Le mode de travail mobile de ses salariés réduit les besoins en surfaces. De fait, le groupe de télécommunications avait pris cette décision avant même que la pandémie ne se déclare. Avec la guerre des prix qui fait rage en Suisse et l'effondrement des recettes de roaming lié au coronavirus, Swisscom devrait continuer à réduire ses frais. Il se pourrait donc que la suppression de plusieurs centaines de postes à plein temps opérée en 2020 ne soit pas la dernière.

### Beaucoup de réaffectations à Berne

Au vu de la faible demande sur le marché bernois de l'immobilier de bureau, de nombreux propriétaires ont préféré réaffecter leurs bâtiments. Premier exemple en la matière, la conversion du Schönburg et de la tour des PTT, encore en cours de transformation, à la périphérie est de Berne. Les nouveaux propriétaires du Webergut à Zollikofen, longtemps resté vide après le départ du Tribunal administratif fédéral pour la Suisse orientale, ont fait le même choix. À l'avenir, des formes d'habitat innovantes devraient contribuer à rendre le quartier attractif. Citons encore la réaffectation de la Mattenstrasse 6 à Gümligen en appartements meublés, le bâtiment face au pont Monbijou, reconverti en studios et en petits appartements avec terrasse sur le toit, ou la transformation en appartements de l'ancien immeuble de bureaux de la société Hasler AG à Liebefeld.

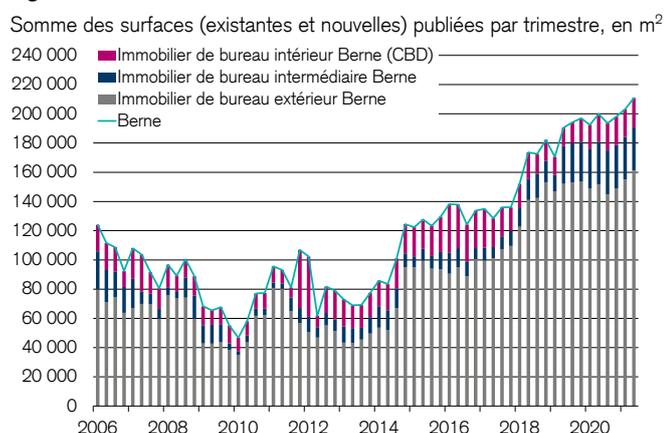
### Moins de surfaces vacantes grâce aux réaffectations

Les propriétaires de l'ancien siège de Losinger à Köniz ont également décidé de miser sur les logements après des années d'inoccupation. Cette évolution se reflète notamment dans les chiffres de vacance de la ville de Berne: au 1<sup>er</sup> juin 2021, la surface des bureaux ou cabinets vides est passée de 65 000 m<sup>2</sup> en 2020 à 44 000 m<sup>2</sup>. En matière de réaffectations, Berne caracole en tête du classement. Il y aurait bien d'autres exemples à citer. Dans certains cas, les conversions de surfaces inoccupées en locaux scolaires offrent également des possibilités aux investisseurs. Le conseil municipal de Berne a par exemple l'intention d'utiliser les locaux évacués par l'Office fédéral de la police dans l'imposant bâtiment rouge situé entre la Nussbaumstrasse et l'autoroute pour en faire un centre d'enseignement secondaire.

### Grâce aux réaffectations, le marché bernois de l'immobilier de bureau reste raisonnablement équilibré

Avec toutes ces réaffectations, l'offre de surfaces sur le marché bernois de l'immobilier de bureau reste assez équilibrée – grâce aussi à la timide activité de construction dans le secteur privé. Depuis bien des années, le volume des investissements autorisés dans la construction demeure à un niveau très bas et n'a été tiré vers le haut que par les projets de construction de la Confédération (fig. 26): autorisation d'agrandir le site d'Ittigen donnée fin 2016, et autorisation de la prochaine étape d'extension sur le site de Meielen à Zollikofen délivrée en juin 2020. Une nouvelle étape de la Guisanplatz devrait être bientôt autorisée elle aussi. Avec sa stratégie, la Confédération stimule l'immobilier de bureau bernois.

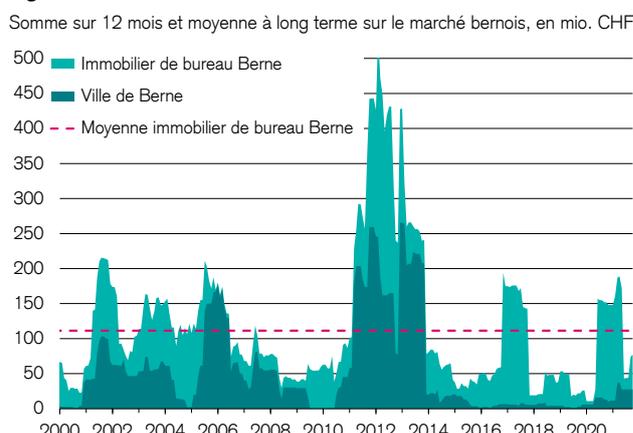
Fig. 25: Offre de surfaces de bureau



Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T2 2021

Fig. 26: Volumes de construction de surfaces de bureau autorisés



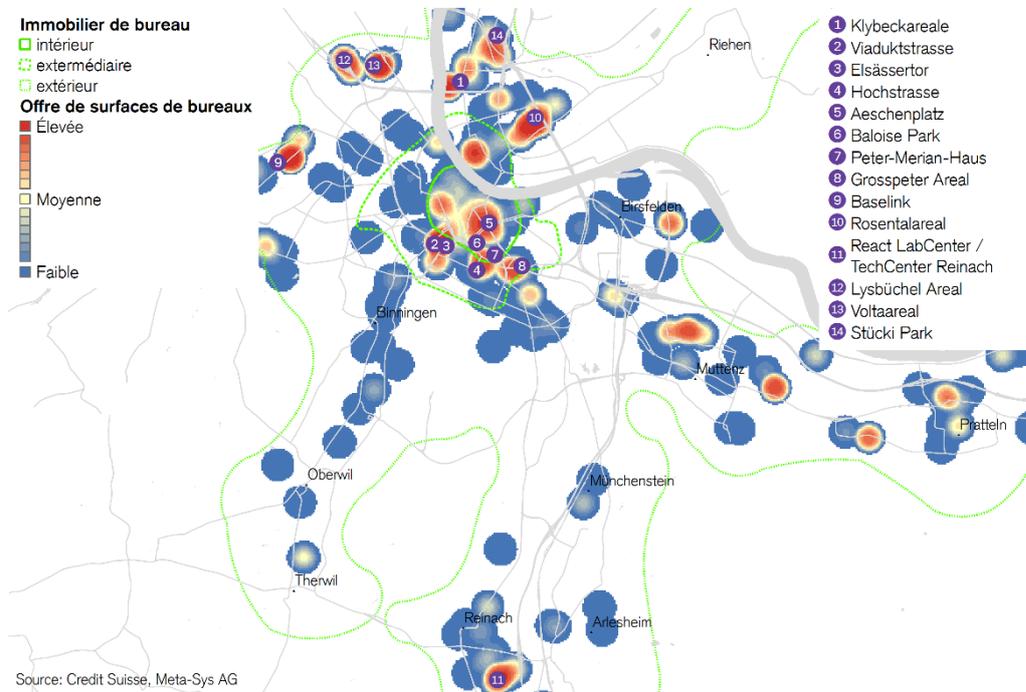
Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 09/2021

# Bâle

**Fig. 27: Densité de l'offre de surfaces de bureau**

Surfaces de bureau (existantes et nouvelles) proposées sur Internet en m<sup>2</sup> par hectare, au 2<sup>e</sup> trimestre 2021



## Forte augmentation de l'offre de surfaces sur le marché bâlois

La stratégie des grands groupes pharmaceutiques bâlois, qui consiste à regrouper leur personnel sur leurs sites industriels, a un impact croissant sur l'immobilier de bureau bâlois. En effet, l'offre de surfaces n'a cessé d'augmenter depuis 2016, passant de 123 000 m<sup>2</sup> à près de 284 000 m<sup>2</sup> actuellement (fig. 28). Sur la même période, le taux d'offre a fortement grimpé (de 3,8% à 8,8%). Poursuivant une stratégie similaire, la Bâloise Assurances a elle aussi contribué à cette évolution, mais dans une moindre mesure. La réouverture d'anciens sites de BASF et de Novartis à Klybeck a encore rajouté des surfaces, souvent proposées en sous-location de longue durée. Par conséquent, l'offre a nettement progressé, surtout dans le Central Business District (CBD) de Bâle et sur le marché élargi de l'immobilier de bureau, comme le montre la forte concentration d'offres de surfaces aux alentours de la gare CFF dans le graphique ci-dessus (fig. 27).

## L'offre de surfaces autour de la gare devrait encore s'étoffer

La mise sur le marché de plus de 18 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau dans la Viaduktstrasse (là où UBS avait autrefois son centre de formation et où le groupe pharmaceutique Roche est installé depuis 2015) a brusquement fait grimper l'offre dans le CBD bâlois au taux élevé de 8,7%. Une fois sa deuxième tour de bureaux achevée en 2022, le groupe Roche libérera d'autres surfaces à proximité de la gare. Il devrait également quitter ses locaux de l'Elsässertor et de la Hochstrasse, derrière la gare. Il réunira ses collaborateurs sur le site de la Grenzacherstrasse et sur son campus à Kaiseraugst. Notons toutefois qu'au centre-ville, l'augmentation des surfaces de bureau vacantes n'est pas limitée à la zone de la gare: divers bâtiments autour de l'Aeschenplatz proposent ainsi quantité de locaux, pour la plupart entre 1000 m<sup>2</sup> et 2500 m<sup>2</sup>.

## Activité de construction plus soutenue à proximité de la gare

Des signaux positifs s'observent cependant, comme l'arrivée de Moderna Therapeutics à Bâle. L'entreprise y a installé son siège européen et recrute activement. Autre nouvelle réjouissante: la reprise de la quasi-totalité des surfaces de bureau du Baloise Park par des locataires tiers. En parallèle toutefois, le retour des collaborateurs de la Bâloise sur leur site d'origine a libéré des surfaces dans le Peter-Merian-Haus. Plus à l'est, dans la zone du Grosspeter, le bâtiment Clime en cours de construction recherche des locataires. Des surfaces vont également se libérer dans l'ancien immeuble d'exploitation voisin de Swisscom qui, sous le nom de Grosspeter Tec, propose les locaux dont l'entreprise de télécommunications n'aura plus besoin pendant longtemps. En outre, le projet B City attend depuis des années qu'un nombre suffisant de prélocations permette de lancer la construction.

## Bâle, un pôle attractif dans le domaine des sciences de la vie

Malgré la prolongation de la crise sanitaire, la région de Bâle reste intéressante pour les entreprises. En 2020, la promotion de ce site a permis d'attirer diverses sociétés, notamment asiatiques. L'entreprise pharmaceutique chinoise Hengrui et le fabricant japonais d'appareils de tests et de mesure Yokogawa figurent parmi les nouveaux arrivants. Ils ont été rejoints cette année par Holmusk, une jeune société de Singapour spécialisée dans les données de santé. La plupart des nouvelles entreprises installées sont actives dans le secteur des sciences de la vie et trouvent dans la région un riche creuset de main-d'œuvre qualifiée. Au niveau mondial, seule Boston peut rivaliser avec Bâle en tant que pôle des sciences de la vie.

## Les campus sont en vogue

Les entreprises intéressées trouvent des emplacements intéressants à la fois dans la ville de Bâle et dans les communes environnantes. À Allschwil, le nouveau campus Baselink se développe d'une façon très dynamique. Quelque 40% de ses 50 000 m<sup>2</sup> sont encore proposés à la location, aux côtés d'entreprises des sciences de la vie déjà bien établies comme Johnson & Johnson (anciennement Actelion), le groupe pharmaceutique américain Abbott et de prestigieux instituts. Le bâtiment devrait être inauguré à l'été 2022. Novartis poursuit également une stratégie de campus depuis peu, ouvrant son site bâlois à des entreprises tierces. Les surfaces libérées par de nouveaux modèles de travail seront louées à des entreprises et des instituts du secteur des sciences de la vie. À terme, le siège de Novartis deviendra ainsi un véritable pôle sectoriel.

## Forte augmentation des surfaces vacantes, surtout à Bâle-Ville

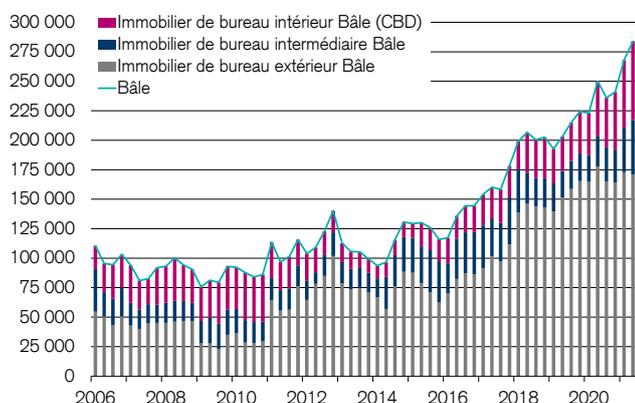
La vaste offre de surfaces de bureau a également induit une hausse du taux de vacance. Au 1<sup>er</sup> juin 2021, les demi-cantons de Bâle-Ville et Bâle-Campagne affichaient tous deux une augmentation des surfaces de bureau inoccupées. Elle a été si marquée à Bâle-Ville (+60%) que les surfaces vacantes ont établi un nouveau record historique (122 000 m<sup>2</sup>). Elles ont aussi progressé à Bâle-Campagne, mais de manière moins impressionnante (+20 000 m<sup>2</sup>, pour atteindre 89 000 m<sup>2</sup>). La hausse plus modérée en dehors de la ville de Bâle cadre bien avec l'offre de surfaces, laquelle n'a pas augmenté davantage sur le marché extérieur de l'immobilier de bureau, mais elle y est déjà très élevée (taux d'offre de 9,2%), en raison notamment des surfaces existantes mentionnées à Klybeck, des surfaces précédemment utilisées par Syngenta sur le site de Rosental ou encore des surfaces de laboratoire et de bureau de type campus du TechCenter Reinach et du React LabCenter tout proche. Qui plus est, des surfaces de grande taille à Muttentz (BusinessCity de Polyfeld, Polypark, Gretherpark) et dans le parc d'activité Werkarena à Lysbüchel, tout au nord de Bâle, sont toujours en quête de locataires.

## La reprise devrait encore se faire attendre

À Bâle, la gestion des surfaces de bureau va rester une question épineuse. Si le volume des investissements de construction de bureaux autorisés ces douze derniers mois (76 mio. CHF) est inférieur de moitié à la moyenne à long terme, ces investissements ont été régulièrement égaux ou supérieurs à cette valeur pendant cinq ans (fig. 29). Cela explique l'offre excédentaire actuelle et laisse penser qu'une reprise devrait se faire attendre encore un peu. De nouveaux projets, tels que la zone Volta au nord de Bâle (avec de nouvelles surfaces de bureau prévues sur les terrains des CFF) ou le Stücki Park (où Swiss Prime Site construit de nouveaux bâtiments), devraient encore accroître l'offre de surfaces.

**Fig. 28: Offre de surfaces de bureau**

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m<sup>2</sup>

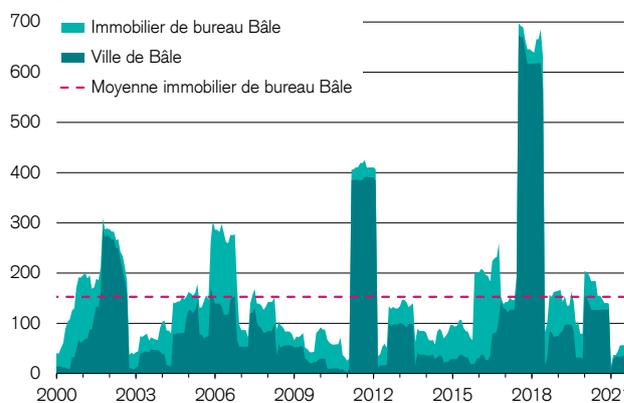


Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T2/2021

**Fig. 29: Volumes de construction de surfaces de bureau autorisés**

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



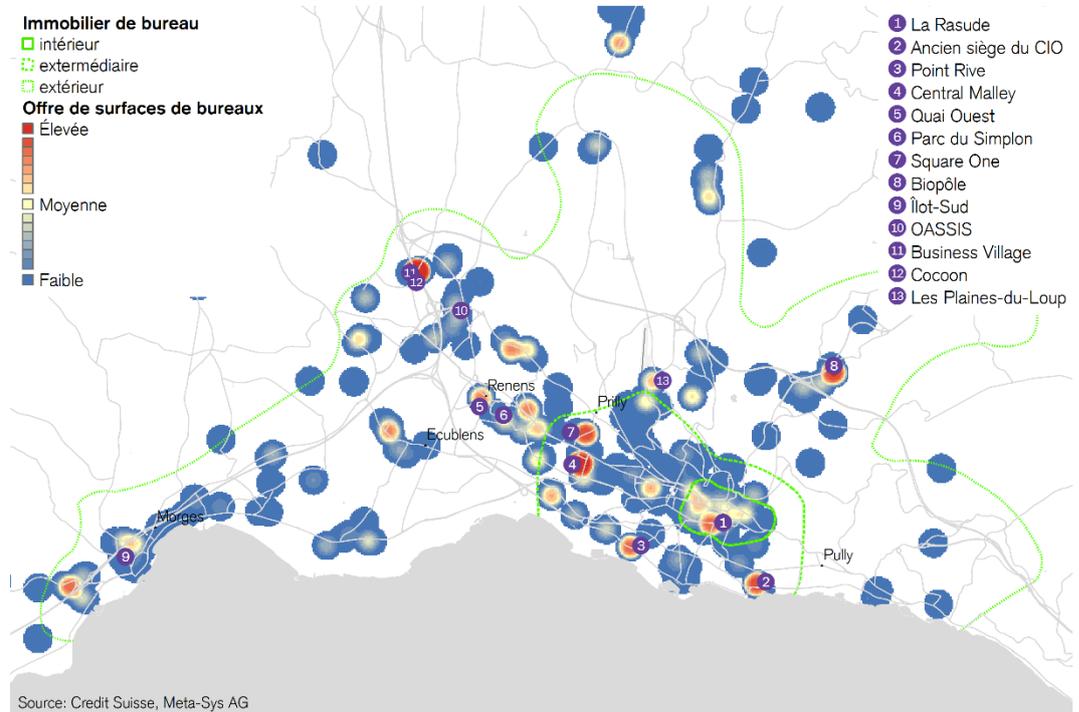
Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 09/2021

# Lausanne

Fig. 30: Densité de l'offre de surfaces de bureau

Surfaces de bureau (existantes et nouvelles) proposées sur Internet en m<sup>2</sup> par hectare, au 2<sup>e</sup> trimestre 2021



## Faible offre de surfaces au cœur du marché lausannois

Avec son taux de 8,2%, l'offre de surfaces à Lausanne peut sembler élevée mais, parallèlement, il n'y a actuellement que très peu de grands immeubles proposés à la location (fig. 30). Parmi eux citons notamment les deux bâtiments historiques rénovés dans le quartier de la Rasude, tout près de la gare, l'ancien siège du Comité International Olympique à Pully ou l'élégant complexe Point Rive, que Nespresso a quitté fin 2020 pour emménager dans son siège mondial de Vevey. Avec un taux de 3,5%, l'offre de surfaces dans le Central Business District (CBD) de Lausanne est presque aussi faible que dans le CBD de Zurich (3,3%) ou de Berne (2,2%).

## De nombreuses surfaces en construction

Si l'offre de surfaces de bureau sur le marché lausannois s'est élevée à quelque 220 000 m<sup>2</sup> (fig. 31) après avoir été relativement stable entre 2012 et 2018, c'est surtout en raison de quelques grands projets de construction, tous situés en dehors de la ville. Le projet doté de la meilleure accessibilité est celui de Central Malley, où les CFF transforment un site industriel désaffecté entre la banlieue ouest de Renens et Prilly. Néanmoins, bien que ces surfaces de bureau se trouvent juste à côté de la gare CFF de Prilly-Malley, du métro M1 au sud et du futur tramway T1 au nord, leur commercialisation est loin d'être rapide: seules quelques surfaces ont pu être louées ces deux dernières années.

## Suroffre de surfaces de bureau à proximité des gares en banlieue

La patience est également de mise pour le projet de bureaux Quai Ouest à la gare de Renens, où seulement 22% environ des surfaces ont été louées depuis le début de leur commercialisation en 2018. Il semble que la location de plus de 90% des 18 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau du Parc du Simplon, situé à l'est de la gare de Renens, ait provisoirement couvert la demande. Un gigantesque campus, Square One, est par ailleurs en construction au nord de la gare de Prilly-Malley. Sicpa, leader mondial de l'encre pour billets de banque, entend y édifier un centre de recherche ouvert, consacré à la sécurité. L'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL), qui prévoit d'étendre sur ce site son prestigieux EPFL Innovation Park désormais trop à l'étroit à Écublens, a également été séduite par le projet.

## Les parcs scientifiques en vogue

Square One cherche ainsi à remporter le même succès que Biopôle, le parc dédié aux sciences de la vie dans la commune d'Épalinges, au-dessus de Lausanne, lequel a fait croître de 40 à 110 le nombre d'entreprises hébergées en quelques années. Il ne se passe guère d'année sans qu'un

nouveau bâtiment y soit construit, de sorte que Biopôle figure désormais parmi les plus grands parcs d'Europe consacrés aux sciences de la vie. Le dernier bâtiment en date, Serine, a été inauguré en octobre. Doté de 9500 m<sup>2</sup> de bureaux et de laboratoires, il propose encore quelques surfaces à la location. Avec un taux d'occupation de 85% à 90%, le parc pense déjà à sa prochaine extension. Trois autres bâtiments sont prévus d'ici à l'automne 2024, avec environ 23 000 m<sup>2</sup> de bureaux et de laboratoires. À Lausanne, le fait de concentrer dans des parcs scientifiques l'extension des surfaces semble être une heureuse coïncidence face à la montée du télétravail liée à la pandémie, cette tendance ne risquant guère de s'y imposer puisque la recherche exige de nombreuses interactions sur un site de travail central.

### Une demande intacte

Au total, l'offre de surfaces sur le marché lausannois s'est élevée de 3,6% en comparaison annuelle, une évolution aussi modérée qu'à Zurich, qui a toutefois affiché une activité de construction nettement plus morose ces dernières années. Malgré le coronavirus, la demande de surfaces de bureau paraît ainsi relativement robuste. Par rapport à 2020, une grande partie des locaux a pu être louée dans le complexe immobilier Îlot Sud du nouveau quartier de la gare à Morges, tout comme dans le nouveau quartier OASSIS à Crissier. À l'instar des nouvelles constructions, les surfaces existantes ont elles aussi trouvé preneur. À Bussigny, par exemple, les surfaces du complexe Business Village à louer depuis des années ne sont plus sur le marché. Le canton de Vaud y a rapidement aménagé un nouveau gymnase pour faire face à la multiplication du nombre d'élèves.

### Taux de vacance au niveau de 2018/2019 dans la région de Lausanne

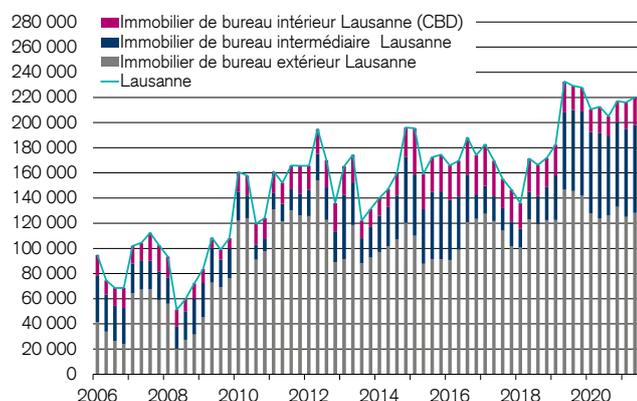
La forte augmentation des surfaces officiellement vacantes dans la région de Lausanne (24 000 m<sup>2</sup> en 2020, 53 000 m<sup>2</sup> en 2021) ne cadre pas tout à fait avec l'image d'une évolution stable malgré la pandémie. Mais une analyse plus précise révèle que 70% de cet écart sont imputables à la commune d'Épalinges. Cette hausse n'est donc pas représentative de la région et pourrait aussi s'expliquer par des mesures imprécises. Une fois Épalinges exclue des statistiques, le taux de vacance dans la région se situe pratiquement au même niveau qu'en 2018 et 2019.

### Pour l'heure, l'activité de construction reste soutenue

L'offre de surfaces de bureau à Lausanne, qui s'établit à 8,2%, s'est principalement élevée en raison d'une forte activité de construction. C'est ce qu'indique le graphique ci-dessous (fig. 32), qui illustre le volume des constructions autorisées: depuis fin 2015, la somme des investissements en surfaces de bureau, d'après les permis de construire délivrés, a souvent dépassé la moyenne annuelle à long terme de 91 millions CHF. L'activité de planification se calme actuellement, le volume des constructions autorisées ces douze derniers mois n'atteignant que 28 millions CHF. À moins que de nouveaux projets ne soient lancés, l'extension des surfaces devrait donc diminuer avec le temps. Pourtant, il est probable que l'offre ne reculera pas de sitôt, car des locaux arrivent sans cesse sur le marché. Au nord de la commune de Bussigny, par exemple, la construction du grand projet Cocoon vient de commencer. Sur le site du futur arrêt de tram Cocagne, dans le prolongement de la ligne T1, quatre bâtiments sont prévus, soit un total de 38 000 m<sup>2</sup> de bureaux et de surfaces commerciales. Enfin, dans le cadre du développement de l'immense écoquartier des Plaines-du-Loup, près de l'aéroport de la Blécherette, il se pourrait que d'autres locaux viennent prochainement s'ajouter aux quelque 3000 m<sup>2</sup> de bureaux déjà en construction.

**Fig. 31: Offre de surfaces de bureau**

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m<sup>2</sup>

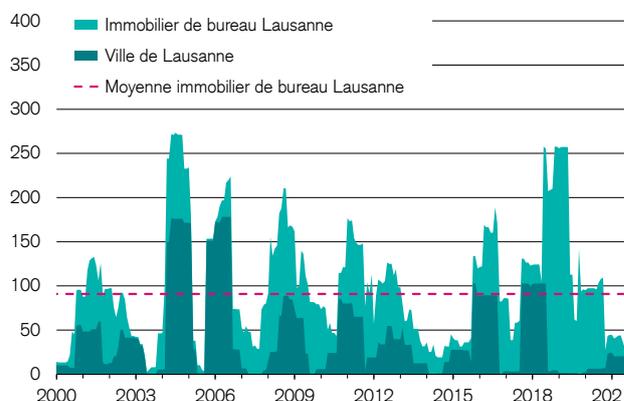


Sources: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T2/2021

**Fig. 32: Volumes de construction de surfaces de bureau autorisés**

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



Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 09/2021

## Information importante

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

## Avertissement sur les risques

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

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

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

### Risques inhérents aux marchés financiers

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

### Marchés émergents

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

### Placements alternatifs

Les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations en matière de protection des investisseurs qui s'appliquent aux investissements collectifs autorisés et réglementés. Quant aux gestionnaires de hedge funds, ils ne sont pas réglementés pour la plupart. Les hedge funds ne se limitent pas à une discipline d'investissement ou une stratégie de négoce particulière et cherchent à tirer profit des différents types de marchés en recourant à des stratégies de levier, relatives à des dérivés et d'investissement spéculatif complexes qui accroissent le risque de perte d'investissement.

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

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

### Private equity

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

### Risques de taux d'intérêt de crédit

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

## Département Investment Strategy

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

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

## Clause de non-responsabilité générale/ Information importante

Les informations fournies dans les présentes constituent un contenu promotionnel; il ne s'agit pas de recherche d'investissement. Ce rapport n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans

une localité, un Etat, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la législation ou réglementation ou soumettrait le CS à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction.

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

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

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

**PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:** Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. **CONFLITS:** Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. **IMPÔTS:** Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer. **SOURCES:** Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport. **SITES WEB:** Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques. **CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:** vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>.

Afin de vous fournir du matériel marketing concernant nos produits et services, le Credit Suisse Group AG et ses filiales peuvent être amenés à traiter vos données personnelles de base (à savoir vos coordonnées telles que nom et adresse e-mail) à moins que vous nous informiez que vous ne souhaitez plus les recevoir. Vous pouvez à tout moment choisir de ne plus recevoir ces documents en informant votre conseiller.

#### **Entités distributrices**

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ce document est distribué 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.

#### **(Entités distributrices)**

**Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Switzerland, qui est dûment autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **Brésil:** 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), régulée 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.

#### (Entités distributrices)

**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 pru-

dentiel 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 vente. 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.

#### (Entités distributrices)

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

#### 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'investment 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 RÉGULATION 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 négoce 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:

## AVIS IMPORTANT SUPPLÉMENTAIRE RELATIF À L'ANNEXE

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

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

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

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

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

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

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

AUSTRALIE Ce document est distribué en Australie par Credit Suisse AG, succursale de Sydney, uniquement à des fins d'information et uniquement aux personnes qui sont des «clients grossistes» (au sens de l'article 761G(7) du Corporations Act). Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le présent document. En Australie, les entités du Credit Suisse Group autres que Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne sont pas des établissements de dépôt agréés au sens de la loi bancaire de 1959 (Cth.) et leurs obligations ne couvrent pas les dépôts ou autres engagements de Credit Suisse AG, succursale de Sydney. Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas les obligations de ces entités du Credit Suisse ou des fonds. HONG KONG Ce document est distribué à Hong Kong par Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong, une institution autorisée réglementée par l'Autorité monétaire de Hong Kong et une institution enregistrée réglementée par la Securities and Futures Commission, et a été préparé conformément à l'article 16 du «Code de conduite pour les personnes agréées ou inscrites auprès de la Securities and Futures Commission». Le contenu de ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation à Hong Kong. Il vous est conseillé de faire preuve de prudence par rapport à toute offre. Si vous avez le moindre doute sur le contenu de ce document, sollicitez un conseil professionnel indépendant. Personne ne peut avoir émis ou avoir en sa possession dans le but de le distribuer, que ce soit à Hong Kong ou ailleurs, une publicité, une invitation ou un document relatif à ce produit, qui est destiné à, ou dont le contenu est susceptible d'être consulté ou lu par, le public de Hong Kong (sauf si les lois sur les valeurs mobilières de Hong Kong le permettent) ailleurs que là où ce produit est ou doit être remis uniquement à des personnes en dehors de Hong Kong ou uniquement à des «investisseurs professionnels» tels que définis dans l'ordonnance sur les valeurs mobilières et

les contrats à terme (Chap. 571) de Hong Kong et les règles qui en découlent. SINGAPOUR: Ce document est distribué à Singapour par Credit Suisse AG, succursale de Singapour, qui est autorisée par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu de la Loi bancaire (Chap. 19) à exercer des activités bancaires. Ce rapport a été préparé et publié pour distribution à Singapour aux investisseurs institutionnels, aux investisseurs accrédités et aux investisseurs experts (chacun tel que défini dans le Règlement sur les conseillers financiers («FAR»)) uniquement. Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut distribuer des rapports produits par ses entités ou sociétés affiliées étrangères conformément à un accord en vertu de la disposition 32C du FAR. Les destinataires singapouriens doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour au + 65-6212-2000 pour les questions découlant de ce rapport ou en lien avec celui-ci. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité ou d'investisseur expert, Credit Suisse AG, succursale de Singapour, est dispensé de se conformer à certaines exigences en vertu de la loi sur les conseillers financiers, Chapitre 110 de Singapour (la «FAA»), du FAR et des avis et directives pertinents publiés en vertu des présentes, concernant tout service de conseil financier que Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut vous fournir. Ces documents de référence incluent des exemptions suivantes:

(i) L'article 25 de la FAA (conformément au Règlement 33(1) du FAR);

(ii) L'article 27 de la FAA (conformément à la disposition 34(1) du FAR); et

(iii) L'article 36 de la FAA (conformément à la disposition 35(1) du FAR).

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

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

L'ensemble du contenu de ce document est protégé par la loi sur les droits d'auteur (tous droits réservés). Ce document, en tout ou partie, ne peut être reproduit, transmis (électroniquement ou autrement), modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable du Credit Suisse. © 2021, Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés. Credit Suisse AG (Unique Entity Number à Singapour: S73FC2261L) est constitué en Suisse avec une responsabilité limitée.

**21C014A\_IS**