

Le COVID-19 stimule la demande pour les emplacements centraux

Marché de l'immobilier de bureau suisse 2021 | Décembre 2020





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

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

Miriam M. Kappeler



Contributions

Fabian Diergardt

Tomasz Limberger



Clôture de rédaction

30 novembre 2020



Série de publications

Swiss Issues Immobilien



Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/moniteurimmobilier



Photo de couverture

Bâtiment: centre d'affaires Ambassador House, Zurich

Copropriétaires: Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss, un fonds immobilier de Credit Suisse Asset Management.

Source: Credit Suisse AG



Copyright

Ce document peut être cité en mentionnant la source.
Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées. Tous droits réservés

Sommaire

| | |
|--|-----------|
| Synthèse – Immobilier de bureau suisse | 4 |
| COVID-19: soutien des centres | 4 |
| Immobilier de bureau suisse – Demande | 5 |
| Recalibrage des besoins | 5 |
| Marché de l’immobilier de bureau suisse – Offre | 7 |
| L’offre de surfaces reste entière | 7 |
| Activité de planification fluctuante | 8 |
| Immobilier de bureau suisse – Résultat de marché | 9 |
| Écart entre centre et périphérie | 9 |
| Complément: Préférences des locataires de bureaux en matière de localisations | 10 |
| Les POI font les sites attractifs | 10 |
| Immobilier de bureau – Marchés régionaux | 15 |
| Moyens et grands centres | 15 |
| Zurich | 16 |
| Genève | 18 |
| Berne | 20 |
| Bâle | 22 |
| Lausanne | 24 |

COVID-19: soutien des centres

L'acceptation et l'utilisation accrues du télétravail après la COVID-19 devraient réduire les besoins en surfaces de bureaux, ce qui – au vu de l'activité de construction actuelle – fera augmenter les taux de vacance. L'écart entre localisations centrales appréciées et sites périphériques moins prisés continuera de se creuser.

Recalibrage des besoins en surfaces de bureaux

Pour 2020 et 2021, nous anticipons un repli de la demande de surfaces de bureaux d'environ 700 000 m². Beaucoup d'entreprises temporisent concernant la location de nouveaux locaux et évaluent l'impact du recours accru au télétravail sur leurs futurs besoins à cet égard. Selon nous, l'utilisation croissante des formes mixtes de travail au bureau et à domicile pourrait faire baisser la demande de surfaces de bureaux de près de 15% sur les dix années à venir. Mais d'autres facteurs comme la croissance économique, la numérisation et la tertiarisation entraîneront cette dernière à la hausse, de sorte qu'elle devrait globalement stagner.

Grande importance de la qualité de l'environnement des bureaux

Dans le monde post-COVID-19, les entreprises seront confrontées au défi de redonner goût au travail de bureau à leurs collaborateurs. Dans ce cadre, un site attrayant, qui se distingue non seulement par une bonne accessibilité, mais aussi par un environnement de qualité et une vaste offre de services, joue un rôle non négligeable. Des analyses montrent que les bureaux dans des localisations comptant peu de points d'intérêt («points of interest» ou POI) sont plus fréquents dans les annonces, car ils sont moins demandés. Les bâtiments de bureaux implantés sur des sites dotés d'une densité élevée de POI sont eux plus recherchés, sont loués assez rapidement et génèrent des loyers supérieurs. D'après nos modèles de régression, les loyers de bureaux augmentent fortement en présence des facteurs suivants: une distance réduite de la gare ainsi qu'un nombre accru de POI et – plus important encore – la diversité de ces derniers.

Écart entre centre et périphérie

La préférence pour des sites centraux et attrayants se traduit par des disparités croissantes entre les localisations centrales et les marchés périphériques des grands centres en termes d'offre de surfaces, de taux de vacance et de prix. Les taux d'offre sont raisonnables sur les marchés intérieurs et une partie des marchés intermédiaires, tandis que les marchés extérieurs doivent composer avec une suroffre. Dans un avenir proche, la demande de surfaces de bureaux grevée par la crise devrait entraîner une augmentation de l'offre et encore creuser l'écart entre les centres-villes et la périphérie. L'espoir d'une réduction sensible des surfaces proposées dans le sillage de deux à trois années de hausse de la demande est également anéanti: malgré une bonne absorption ces dernières années, le taux d'offre de surfaces de bureaux stagne en effet à son niveau de 2019.

Importante suroffre à Genève

La situation en matière d'offre diffère assez significativement dans les grands centres. Genève surtout se distingue par un taux d'offre élevé de 11,5%. La demande dans la cité de Calvin n'est pas assez dynamique pour absorber la suroffre encore gonflée par de nombreux projets de développement. Lausanne, où l'offre a diminué depuis l'année passée grâce à la robuste demande, affiche le deuxième taux le plus important parmi les grands centres (7,9%). À Bâle (7,7%), beaucoup de surfaces sont en train de se libérer, ce qui fait grimper le taux d'offre. Les surfaces vacantes se révèlent plus rares dans les centres-villes de Zurich (7,0%) et Berne (5,7%), alors que de nombreux bureaux attendent preneur à la périphérie.

Baisse des loyers attendue

Les taux de vacance s'établissent à un niveau similaire à 2019. L'année passée, les surfaces inoccupées ont surtout diminué dans la ville de Zurich (-23%) et le canton de Vaud (-19%). Avec un recul de 19%, le canton de Bâle-Campagne a en outre fait mieux que Bâle-Ville (+24%). Les taux de vacance ont bondi depuis de faibles niveaux dans le canton de Neuchâtel (+74%) et la ville de Berne (+78%). La hausse plus ou moins synchrone des loyers observée sur la plupart des marchés depuis 2018/2019 a dans l'intervalle été interrompue par la COVID-19. Les loyers devraient emprunter une tendance baissière, une activité de construction proche de la moyenne à long terme conduisant inévitablement à des surcapacités plus importantes et à une pression accrue sur les prix dans l'actuel contexte de demande atone.

Recalibrage des besoins

Après l'effondrement du premier semestre 2020 lié à la pandémie, l'économie suisse est désormais sur la voie de la reprise. La demande demeure toutefois atone, les entreprises préférant attendre et évaluer dans quelle mesure le télétravail pourrait leur permettre d'économiser des surfaces de bureaux à plus long terme.

Effondrement économique sans précédent au premier semestre 2020

L'année 2020 a presque intégralement été placée sous le signe de la pandémie de COVID-19. Le confinement mis en place de la mi-mars à fin avril a entraîné un effondrement sans précédent du PIB suisse de 7,8% en glissement annuel au deuxième trimestre (fig. 1). Ce repli était deux fois plus marqué que celui enregistré pendant la crise financière de 2008/2009. L'assouplissement des mesures de confinement à l'été a ensuite déclenché un rapide rebond, qui s'est aussi traduit par une progression de l'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie, repassé au-dessus du seuil de croissance de 50 points en août (fig. 1). La reprise a toutefois de nouveau ralenti à l'automne dans le sillage de la hausse des nouvelles contaminations.

Le vaccin devrait ouvrir la voie à un retour à la normale

Les vaccins contre le coronavirus suscitent de grandes espérances pour 2021. Dans un premier temps, nous tablons toutefois sur une reprise hésitante, car les vaccins ne seront sans doute pas largement disponibles avant plusieurs mois. Nous pensons en outre que le rebond en 2021 ne sera pas assez vigoureux pour permettre au PIB de retrouver son niveau d'avant la crise dans le courant de l'année. Nous prévoyons par conséquent un dévissage du PIB de 4,0% en 2020, suivi d'une croissance de 3,5% en 2021.

La réduction de l'horaire de travail amortit l'effondrement du marché du travail

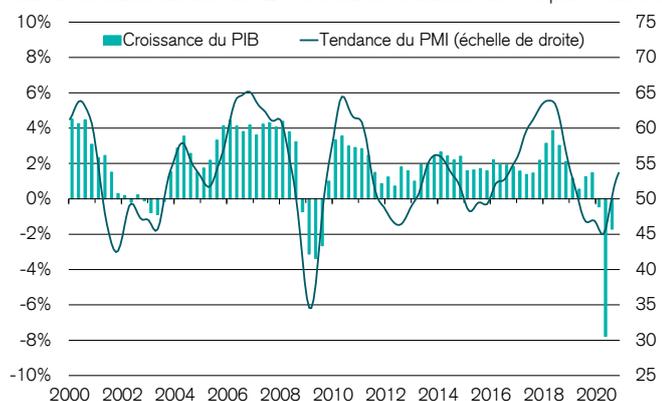
Les crédits de transition COVID-19 et les indemnités pour réduction de l'horaire de travail ont permis de limiter l'impact de l'effondrement économique sur le marché du travail. À la fin du troisième trimestre 2020, l'emploi n'avait ainsi reculé que de 0,06% en glissement annuel. À titre de comparaison, la Suisse a enregistré une croissance moyenne de l'emploi de 0,84% par an sur les cinq dernières années. La situation sur le marché du travail devrait rester tendue jusque tard l'année prochaine. Selon nos estimations, le taux de chômage va augmenter de 3,3% en octobre 2020 à presque 4,0% d'ici la mi-2021, avant qu'une certaine accalmie se fasse ressentir.

L'hôtellerie-restauration se contracte, l'informatique prospère

La pandémie n'affecte pas tous les secteurs de l'économie de la même manière (fig. 2). C'est la branche de l'hôtellerie-restauration qui a payé le plus lourd tribut au coronavirus, avec un repli de 9,3% de l'emploi sur douze mois à la fin du troisième trimestre 2020, soit quelque 18 300 postes. Les télécommunications (-5,4% ou -1400 postes) ainsi que le transport et la logistique (-0,8% ou -1700 postes) ont aussi été touchés par des licenciements. L'informatique a en revanche profité de l'essor de la numérisation et enregistré la plus forte croissance de l'emploi de toutes les branches (+4,3% ou +4400 postes).

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

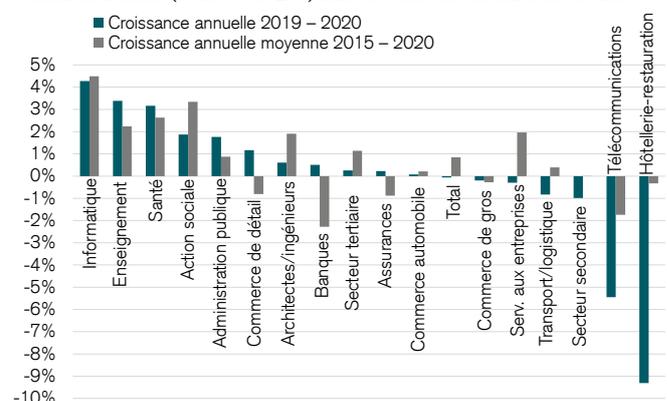
Taux de croissance annuels du PIB et croissance tendancielle du PMI pour l'industrie



Source: Office fédéral de la statistique, procure.ch, Credit Suisse. Dernières données: oct. 2020

Fig. 2: Croissance de l'emploi par branche

Croissance annuelle (fin du T3 en EPT) dans une sélection de branches tertiaires



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse. Dernières données: T3 2020

Très faible demande de surfaces de bureaux

La pandémie pèse sur la demande de surfaces de bureaux. Nous pensons que celle-ci va diminuer d'environ 290 000 m² cette année et de près de 410 000 m² en 2021 (fig. 3). Dans l'ensemble, nous tablons donc sur un repli d'environ 700 000 m² sur deux ans. Cette évolution s'explique certes par la réduction des effectifs (de bureau) en lien avec la crise, qui fait aussi chuter les besoins de surfaces. Cela dit, le moteur principal reste le fait que les entreprises se concentrent davantage sur la réduction des coûts que sur la croissance depuis le début de la crise. Pour de nombreuses sociétés, il n'est pour l'heure pas question de louer de nouvelles surfaces de bureaux ou elles préfèrent temporiser. Les prestataires de services surtout tentent d'évaluer l'impact de l'avancée du télétravail sur leurs futurs besoins de surfaces.

Au début, davantage de productivité en télétravail...

Lors de la définition du volume de travail que les collaborateurs doivent fournir en télétravail, le concept de productivité joue un rôle très important. De nombreuses études ont montré que la productivité a augmenté pendant les phases de télétravail durant le premier confinement. Ce constat a récemment été confirmé par une étude scientifique¹ menée par Nicholas Bloom, professeur à Stanford, selon laquelle la productivité lors du télétravail augmente de 13% en raison d'une activité plus soutenue avec moins de distractions.

... mais plus d'innovations grâce aux échanges sur place

Certains doutes subsistent toutefois quant au maintien sur une durée prolongée de cette productivité élevée à la maison. Outre l'absence de contacts sociaux et le risque d'une motivation faiblissante, de nombreuses entreprises suisses redoutent sans doute aussi une stagnation de la productivité liée au manque d'innovations. C'est d'ailleurs ici qu'apparaissent les limites du télétravail. Diverses analyses, à l'instar de celle de Tammy D. Allen (2015)¹, démontrent que le télétravail peut favoriser l'isolement et réduire les échanges de connaissances. Les nouvelles idées naissent en effet souvent de l'interaction spontanée de spécialistes de différents domaines. Pour promouvoir la créativité et l'innovation, certaines sociétés (telles IBM ou Yahoo) qui avaient misé sur le télétravail ont depuis préféré abandonner ce modèle.

Formes mixtes de travail au bureau et à domicile

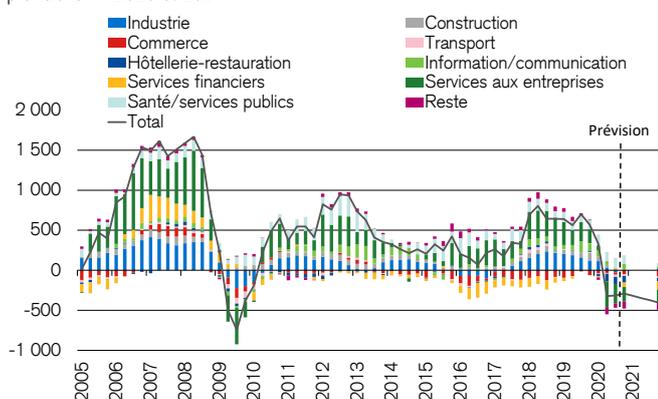
Au vu des arguments en faveur et contre le télétravail, nous pensons que les formes hybrides de travail au bureau et à domicile vont se multiplier. Dans notre scénario principal, nous estimons à –15% la baisse de la demande de surfaces de bureaux qui va en découler (ceteris paribus) sur les dix prochaines années (fig. 4). D'autres évolutions comme la croissance économique, la numérisation et la tertiarisation auront toutefois un effet compensatoire, raison pour laquelle nous anticipons une stagnation de la demande à long terme.

Après COVID-19: l'attractivité du lieu de travail gagne en importance

Dans le monde post-COVID-19, les entreprises seront confrontées au défi de redonner goût au travail de bureau à leurs collaborateurs après le télétravail. Cela devrait passer par des bureaux attractifs, qui favorisent les échanges entre les collègues, et par des lieux de travail dans des localisations centrales. Grâce à une offre de services diversifiée, ces dernières offrent aux salariés plus de possibilités pour effectuer des démarches privées et profiter de leurs loisirs. Nous tablons par conséquent sur une concentration plus marquée de la demande de surfaces de bureaux sur les centres-villes. Dans notre article en page 10, nous expliquons en détail toute l'importance de la densité de l'offre de services sur le lieu de travail pour la demande de surfaces.

Fig. 3: Demande supplémentaire de surfaces de bureaux

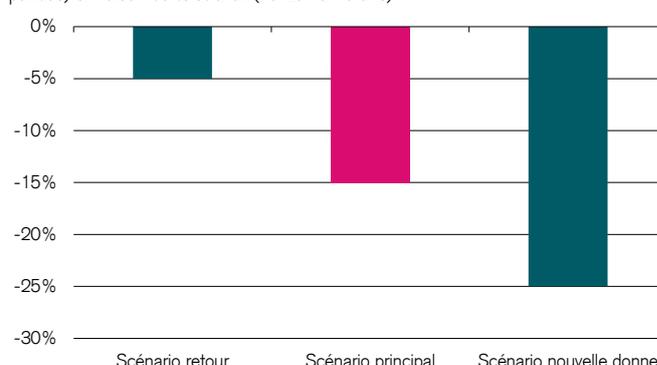
Demande supplémentaire estimée par rapport trimestre précédent, en milliers de m²; prévisions T4 2020 et 2021



Source: Credit Suisse, OFS. Dernières données: T3 2020

Fig. 4: Influence du télétravail sur la demande à long terme

Scénarios d'évolution à long terme de la demande de surfaces de bureaux (ceteris paribus) en raison du télétravail (horizon à 10 ans)



Source: Credit Suisse. Dernières données: novembre 2020

¹ Cf.: Bloom, N. (2015): «Does Working from Home Work?» et Allen, T. D. (2015): «How Effective Is Telecommuting?»

L'offre de surfaces reste entière

Malgré une bonne absorption ces dernières années, le taux d'offre de surfaces de bureaux stagne à son niveau de 2019. Si l'offre a diminué dans les (centres) villes, les marchés extérieurs doivent surmonter les conséquences de la crise du coronavirus avec de nombreuses surfaces excédentaires.

Écart entre le centre et la périphérie

La demande atone de surfaces de bureaux va entraîner une augmentation de l'offre dans les prochains trimestres, ce qui vient anéantir l'espoir d'une réduction sensible des surfaces proposées dans le sillage de deux à trois années de hausse de la demande. Si l'on tient également compte des surfaces proposées depuis plus longtemps et commercialisées principalement par le biais d'agences ou de sites web individuels, la somme des surfaces de bureaux disponibles à l'échelle nationale atteint 3 043 000 m² – un niveau proche de celui de l'été 2019 (fig. 5). Le taux d'offre, qui exprime le rapport entre les surfaces disponibles et l'ensemble du parc, s'élève ainsi à 5,5%. Les différences se sont accentuées en raison d'une bonne absorption des surfaces dans les centres. Dans les cinq grands centres du pays notamment, il existe désormais de sensibles disparités entre les localisations en centre-ville et les marchés périphériques. La demande plus forte de bureaux au centre et dans les localisations attractives se reflète dans les faibles taux d'offre sur les marchés intérieurs et une partie des marchés intermédiaires (surtout à Zurich, Genève et Lausanne), tandis que tous les marchés extérieurs des grands centres doivent composer avec une suroffre (fig. 6). Et l'écart va sans doute encore se creuser.

Taux d'offre de loin le plus élevé à Genève

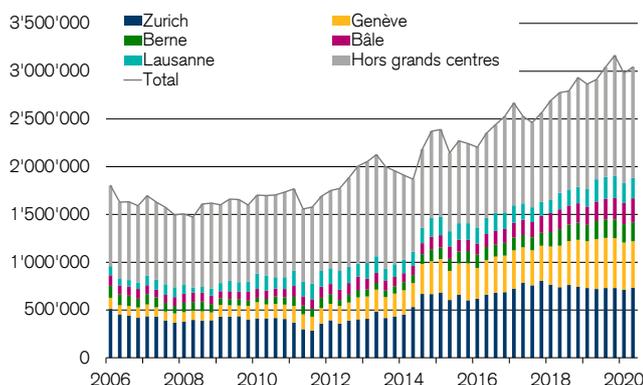
De fortes disparités s'observent aussi entre les différents moyens et grands centres. Genève surtout se distingue par un taux d'offre très élevé de 11,5% (fig. 8). La demande dans la cité de Calvin n'est pas assez dynamique pour absorber la suroffre. La situation s'est néanmoins légèrement améliorée par rapport à 2019, lorsque le taux d'offre était de 11,9%. C'est Lausanne qui se classe deuxième parmi les grands centres (7,9%) – surtout en raison de nombreuses nouvelles surfaces. À Bâle (7,7%), beaucoup de surfaces sont en train de se libérer, ce qui fait grimper le taux d'offre. Les surfaces vacantes se révèlent plus rares à Zurich (7,0%) et Berne (5,7%) surtout dans les centres-villes, alors que de nombreux bureaux attendent preneur à la périphérie.

Taux d'offre généralement bas dans les moyens centres

Dans les moyens centres, les taux d'offre sont souvent inférieurs à ceux des grands centres (fig. 8). La demande de surfaces y est moins dynamique, raison pour laquelle les projets de bureaux sont rarement concrétisés en l'absence de locataires clés ou si le taux de prélocation est faible. Les seuls moyens centres avec un taux d'offre supérieur à la moyenne nationale de 5,5% sont Schaffhouse (5,6%), Lugano (5,9%) et Zoug (7,8%). Même Zoug ressent donc les effets de la forte disponibilité de capitaux. Malgré une demande réjouissante, l'équilibre du marché est perturbé côté offre par différents grands projets, comme l'emprise Suurstoffi à Rotkreuz.

Fig. 5: Offre de surfaces de bureaux en Suisse

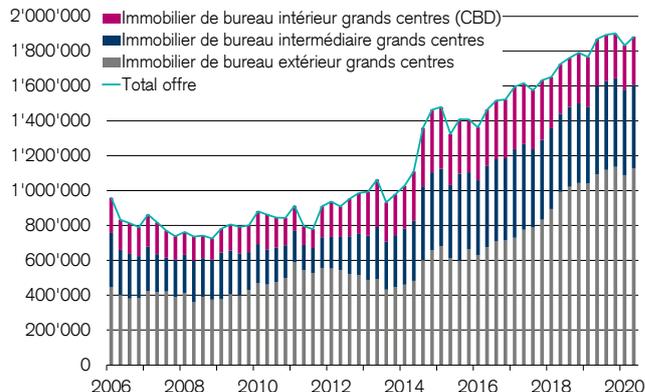
Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre (sur Internet), en m²



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG. Dernières données: T2 2020

Fig. 6: Offre de surfaces de bureaux dans les grands centres

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



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG. Dernières données: T2 2020

Activité de planification fluctuante

Si les permis de construire ont augmenté récemment depuis un niveau relativement bas, les perspectives assombries par la COVID-19 côté demande devraient peser sur l'évolution future.

Permis de construire proches de la moyenne à long terme

Après avoir connu une phase d'atonie en 2019 et reculé à leur plus bas niveau depuis 2000, les permis de construire pour des bureaux ont sensiblement augmenté cette année malgré la COVID-19. La somme sur douze mois s'établissait à 2052 mio. CHF en septembre 2020, soit 6% de plus que la moyenne à long terme (fig. 7). Le principal moteur de cette activité de planification relativement forte sur fond d'offre déjà élevée reste l'environnement de taux plancher, qui garantit de faibles coûts de financement et réduit les alternatives de placement, rendant les investissements dans les constructions neuves très attractifs. C'est la raison pour laquelle le nombre de permis de construire n'a que rarement été largement inférieur à la moyenne à long terme même avant 2019.

Une activité de planification ralentie par la COVID-19

Depuis l'apparition de la COVID-19, qui favorise le télétravail, un nombre croissant d'investisseurs et de propriétaires se posent des questions quant à la louabilité de nouveaux bureaux. L'activité de planification pour de tels objets devrait donc diminuer et certains des projets ayant déjà reçu un permis de construire ne seront peut-être pas réalisés. Cela dit, la somme sur douze mois actuelle des permis de construire englobe également quelques vastes projets de l'administration fédérale à Berne et de grandes entreprises (comme Swiss Re et Helvetia), qui souhaitent regrouper dans un même complexe leurs collaborateurs souvent répartis sur plusieurs sites. Ces projets vont sans doute être maintenus, puisqu'ils n'occasionnent pas de surfaces vacantes.

Aucune expansion exagérée des surfaces attendue dans les grands centres

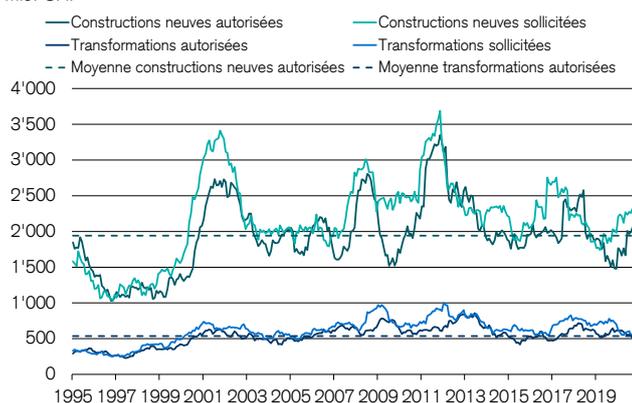
La figure 8 présente les marchés de l'immobilier de bureau des moyens et grands centres. L'axe vertical illustre l'expansion attendue des surfaces, les pourcentages indiquant de combien les permis de construire étaient supérieurs ou inférieurs à la moyenne à long terme ces deux dernières années. L'expansion attendue se révèle inférieure à la moyenne dans les cinq grands centres du pays, ce qui s'explique surtout par la faible somme de permis de construire de l'année 2019. Des détails supplémentaires concernant l'évolution des permis de construire peuvent être consultés dans notre analyse détaillée à partir de la page 15.

Faible activité de construction aussi dans la plupart des moyens centres

L'activité de planification reste également faible dans la plupart des moyens centres, à l'exception de Neuchâtel et Olten, où l'expansion attendue est – comme l'année passée – relativement élevée. L'immobilier de bureau à Winterthur et Zoug a aussi progressé en comparaison annuelle. À Zoug, les bâtiments commerciaux Suurstoffi 43 et 45 à Rotkreuz ainsi que l'immeuble de bureaux de la Grabenstrasse à Baar ont p. ex. obtenu leur permis de construire au premier semestre 2020. À Winterthur, le Rieter Campus, futur siège du fabricant de machines textiles Rieter, a entre autres été autorisé à la construction.

Fig. 7: Expansion prévue des surfaces de bureaux

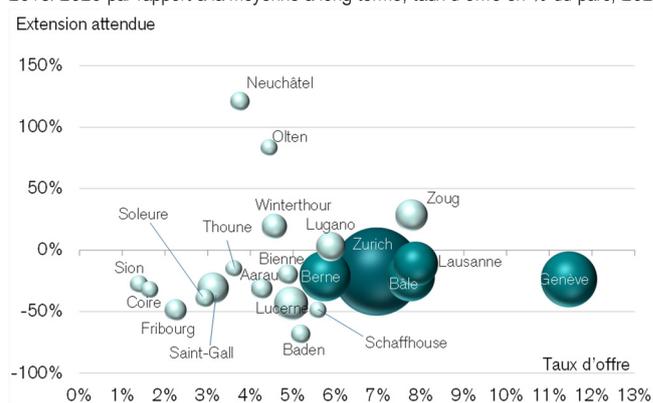
Autorisations et demandes de permis de construire, somme mobile sur 12 mois; en mio. CHF



Source: Baublatt, Credit Suisse. Dernières données: septembre 2020

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

Taille du cercle: parc de surfaces de bureaux; expansion: permis de construire 2019/2020 par rapport à la moyenne à long terme; taux d'offre en % du parc, 2020



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt. Dernières données: septembre 2020

Écart entre centre et périphérie

Pour l'heure, la pandémie de COVID-19 n'a guère eu d'impact sur le taux de vacance dans l'immobilier de bureau, qui se maintient à peu près à son niveau de l'année passée. La situation devrait toutefois se dégrader dans les prochains trimestres.

Taux de vacance équivalents à ceux de 2019

Aucune répercussion de la pandémie de COVID-19 sur les taux de vacance dans l'immobilier de bureau n'est encore visible. Si la date butoir du 1^{er} juin est tombée après le confinement, de telles crises impactent le marché de l'immobilier généralement avec un léger décalage, raison pour laquelle les taux de vacance actuels sont proches de leurs niveaux de 2019 (fig. 9). Cela dit, les régions et villes considérées dans les statistiques n'ont pas toutes connu les mêmes évolutions, et le canton de Genève n'a de fait pas publié de chiffres en raison de la situation difficile liée à la COVID-19.

Baisse marquée du taux de vacance à Zurich, Lausanne et Bâle-Campagne

L'année passée, les surfaces inoccupées ont surtout diminué dans la ville de Zurich (-23%) et le canton de Vaud (-19%), où le rebond du marché ayant précédé la COVID-19 est particulièrement évident. Zurich a ainsi enregistré le sixième recul consécutif depuis 2014 (baisse cumulée de 61%). Dans les localisations centrales, ces replis ont même été encore plus marqués en 2019: -40% dans le «central business district» (CBD) de Zurich et -27% dans le district de Lausanne. Avec une diminution de 19%, le canton de Bâle-Campagne a fait mieux que Bâle-Ville (+24%). Le canton de Neuchâtel (+74%) et la ville de Berne (+78%) ont enregistré de sensibles augmentations. Les taux de vacance y ont toutefois bondi depuis des niveaux assez faibles, les deux régions ayant connu une forte baisse des surfaces inoccupées en 2018 et 2019.

Hausse des loyers déjà terminée

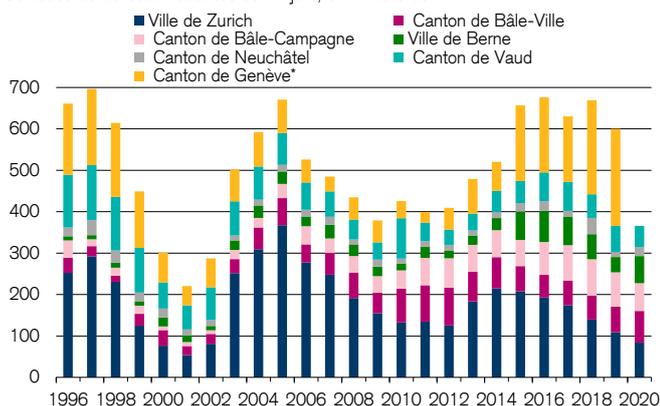
L'évolution des loyers sur les marchés considérés s'est révélée assez similaire ces dernières années. Après une phase de stagnation, les loyers grimpé surtout au deuxième semestre 2019 (fig. 10), ce qui s'explique par le rebond de la demande de surfaces de bureaux des années précédentes. Entre le deuxième et le quatrième trimestre 2019, c'est la ville de Genève qui a connu la plus forte progression (+6,3%), tandis que Lausanne affichait la plus faible croissance (+4,1%). Ces mouvements haussiers se sont interrompus en 2020 avec l'émergence de la COVID-19.

Les surfaces vacantes devraient augmenter et les loyers diminuer du fait de la COVID-19

Le repli de la demande de surfaces de bureaux devrait se traduire par une augmentation des taux de vacance et une diminution des loyers dans les années à venir, une activité de construction proche de la moyenne à long terme entraînant des surcapacités en pareille constellation. La situation déjà compliquée devrait donc encore s'aggraver dans les localisations périphériques des marchés extérieurs des grands centres. Nous tablons en revanche sur des répercussions nettement plus faibles dans les centres. L'écart croissant observé entre les centres et la périphérie en ce qui concerne l'offre de surfaces de bureaux, les taux de vacance et les loyers est par conséquent appelé à s'accroître encore davantage dans les prochaines années.

Fig. 9: Surfaces de bureaux inoccupées

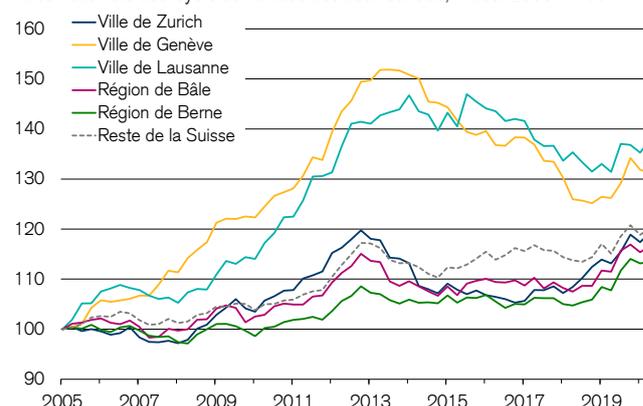
Surfaces de bureaux vacantes au 1^{er} juin, en milliers de m²



* Le canton de Genève n'a pas publié de données en 2020 en raison de la COVID-19. Source: divers offices de statistique, Credit Suisse. Dernières données: juin 2020

Fig. 10: Loyers de bureaux à l'échelle régionale

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



Source: Wüest Partner, Credit Suisse. Dernières données: T2 2020

Les POI font les sites attractifs

Outre l'accessibilité, la qualité de la localisation joue un rôle non négligeable dans le choix du lieu d'une location de bureaux. Les immeubles de bureaux situés sur des sites offrant de nombreux points d'attraction (les POI ou «points of interest») génèrent une meilleure demande et des loyers plus élevés.

Qu'est-ce qui rend les localisations centrales si populaires?

Plus dynamique qu'au cours des cycles précédents, la bonne tenue de l'immobilier de bureau helvétique avant la COVID-19 a entraîné une forte hausse de la demande de surfaces, surtout sur les localisations centrales. Cette évolution est particulièrement évidente à Zurich, où ce type de surfaces est devenu rare et les loyers ont augmenté. À l'opposé, tous les marchés extérieurs des grands centres doivent composer avec une suroffre et des loyers en berne. La forte demande de localisations centrales observée ces dernières années mérite quelques explications.

La proximité des gares est un atout

L'importance d'une bonne accessibilité est indéniable. La figure 11 montre la distribution statistique (en %) de tous les immeubles de bureaux à Zurich ainsi que le nombre d'annonces publiées en 2019 pour de tels objets par rapport à leur distance de la gare la plus proche. À l'aune du parc existant, il apparaît que les bureaux à proximité des gares sont moins souvent proposés, ce qui suggère une meilleure louabilité. Les immeubles situés à plus de 1200 m d'une gare sont en revanche proportionnellement plus souvent disponibles. La situation se révèle similaire à Lausanne (fig. 12).

La fuite des centres prédominait encore il y a quelques années

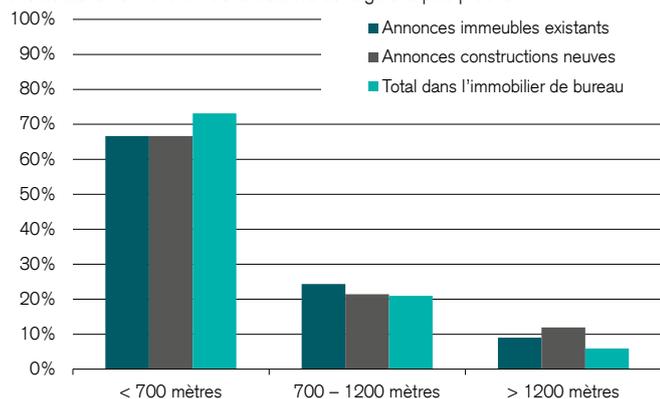
Les gares et la bonne accessibilité seules ne suffisent toutefois pas à garantir une forte demande. Selon une enquête menée par Commerz Real AG auprès de locataires de bureaux, le montant du loyer est un critère déterminant pour 77% des sondés. Le facteur coût a d'ailleurs été le motif principal de la fuite des centres-villes des entreprises, qui s'est initiée il y a environ dix ans et s'est traduite par la délocalisation de nombreux services de back-office vers des sites bien accessibles en périphérie – généralement proches de gares RER. Les taux de vacance ont de ce fait augmenté dans les centres jugés trop onéreux.

Une plus grande attention portée aux besoins des collaborateurs

Cette évolution s'est aujourd'hui de nouveau inversée. Les objets en centre-ville sont très demandés, tandis que les difficultés à commercialiser des locaux augmentent avec leur distance du centre. À Zurich et Lausanne, ce sont aujourd'hui les annonces dans les secteurs périphériques qui prédominent en matière de surfaces de bureaux, ce qui indique que la demande y laisse à désirer. Si les coûts restent certes le facteur déterminant, le sondage de Commerz Real AG démontre que la localisation (73%) et la bonne accessibilité (65%) – cités en deuxième et troisième positions – constituent également des critères de décision essentiels. Ces facteurs sont surtout importants pour les collaborateurs, et indirectement aussi les entreprises, puisque de plus en plus d'employeurs – sur fond de pénurie de main-d'œuvre qualifiée – placent les besoins de leurs collaborateurs au centre de leurs préoccupations pour attirer les meilleurs talents.

Fig. 11: Bureaux proches des gares plus rares dans les annonces

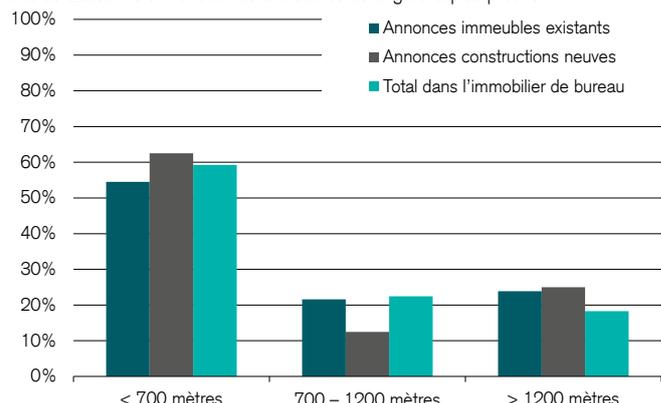
Répartition statistique en % des immeubles de bureaux et des annonces sur le marché de Zurich en fonction de la distance de la gare la plus proche



Source: OFS, Meta-Sys AG, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Fig. 12: Lausanne: de nombreux nouveaux bureaux loin des gares

Répartition statistique en % des immeubles de bureaux et des annonces sur le marché de Lausanne en fonction de la distance de la gare la plus proche



Source: OFS, Meta-Sys AG, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Les tendances sociétales accroissent l'importance de la qualité de la localisation

Les collaborateurs apprécient les localisations centrales parce qu'elles offrent des environnements plus riches. Dans une enquête de satisfaction menée en 2018 par le prestataire de coworking Mindspace, 1000 collaborateurs de bureau ont été interrogés quant aux facteurs qu'ils jugeaient les plus importants pour le choix d'un emploi. Après le salaire (78%), les opportunités de carrière (23%) et les avantages (17%), la situation centrale avec restaurants et magasins à proximité (14%) était aussi un critère de satisfaction. La distinction nette établie entre le travail et les loisirs tend à disparaître et les collaborateurs aspirent à une utilisation la plus efficace possible de leur temps. Les horaires de travail flexibles sont souvent mis à profit pour des tâches privées pendant la pause de midi ou les heures creuses. Du fait de la progression de l'activité professionnelle des femmes, de nombreux ménages ont en outre plus de difficultés à effectuer les démarches et achats quotidiens. Une bonne offre de loisirs et de prestations sur le lieu de travail améliore donc la qualité de vie – un domaine qui compte d'ailleurs beaucoup pour les jeunes générations.

Les POI favorisent la qualité de la localisation

Les facteurs déterminant l'attractivité inhérente d'une localisation centrale sont pour le moins subjectifs. Cela dit, une plus grande densité de points d'attraction (les «points of interest» ou POI) est généralement jugée plus attrayante. Reste à déterminer ce que l'offre de prestations doit englober pour contribuer efficacement à la qualité d'une localisation et donc à la qualité de vie. Les critères dépendent en effet dans une large mesure des préférences individuelles. Une chose est certaine, la variété des POI joue un rôle crucial. Dans ce cadre, chaque offre contribuant à la qualité d'un site peut être considérée comme POI supplémentaire. Les POI peuvent être classés dans cinq catégories. Les transports publics (TP) et notamment le rail garantissent une bonne accessibilité. L'offre alimentaire (restaurants, supermarchés, etc.) est indispensable pour couvrir les besoins en nourriture. L'offre de services généraux à proximité du lieu de travail (médecins, banques, pharmacies, offices de poste, etc.) est surtout utile lorsque les horaires de travail et d'ouverture sont similaires. Un large éventail de détaillants (vêtements, électronique, articles de sport, etc.) ainsi qu'une offre diversifiée de loisirs (centres de sport, parcs, musées, théâtres, etc.) sont en outre très appréciés pour se changer les idées après le travail.

Forte densité de POI dans les centres-villes et autour des gares

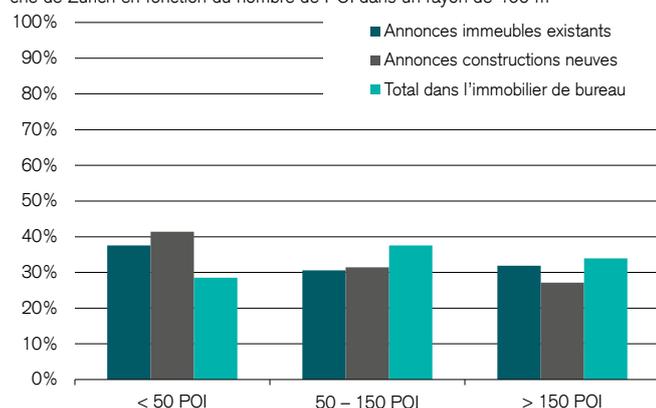
Les fortes densités de POI se trouvent principalement dans les centres-villes et à proximité des grandes gares. Ce constat se vérifie dans chaque ville, comme le démontrent les cartes illustrant notre analyse détaillée de l'immobilier de bureau dans les cinq grands centres du pays (page 15). Pour les employés de bureau, ce sont surtout les POI dans un rayon de 400 m qui comptent, des études² ayant montré que les distances plus importantes sont jugées peu franchissables à pied. En tenant compte de l'ensemble des bureaux à Zurich, les POI les plus fréquents dans un rayon de 400 m sont les services médicaux (31 en moyenne), les restaurants (24), les banques (14) et les magasins d'habillement (13). Au vu du poids grandissant des canaux numériques, cette répartition au sein des POI devrait toutefois se modifier en faveur des centres de fitness, de la restauration et du commerce alimentaire. Les gares quant à elles sont non seulement appréciées en tant que garantes de l'accessibilité, mais aussi parce qu'elles offrent de nombreux POI.

Les bureaux sur les sites aux multiples POI plus demandés

La figure 13 montre la répartition statistique de tous les immeubles de bureaux à Zurich ainsi que les surfaces de bureaux proposées en 2019 par le biais d'annonces, classées par nombre de POI dans un rayon de 400 m. Il apparaît que la part d'objets existants proposés sur des localisations

Fig. 13: Localisations avec de rares POI moins recherchées

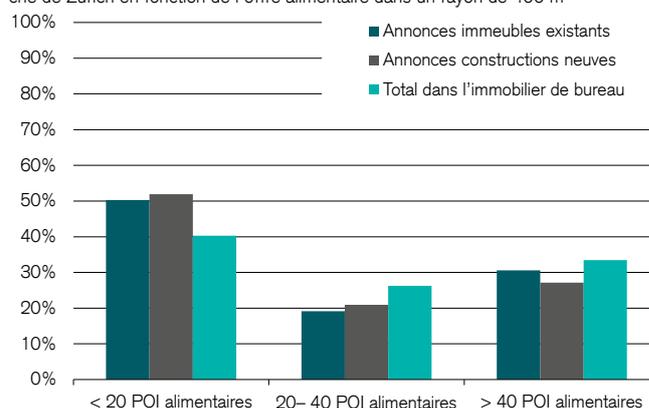
Répartition statistique en % des immeubles de bureaux et des annonces sur le marché de Zurich en fonction du nombre de POI dans un rayon de 400 m



Source: HERE, OFS, Meta-Sys, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Fig. 14: Sites avec une faible offre alimentaire plus souvent proposés

Répartition statistique en % des immeubles de bureaux et des annonces sur le marché de Zurich en fonction de l'offre alimentaire dans un rayon de 400 m



Source: HERE, OFS, Meta-Sys, Credit Suisse. Dernières données: 2019

² Dinkel (2014): «Der Einfluss der Nahmobilität auf Immobilienpreise in urbanen Räumen», dissertation.

affichant moins de 50 POI (38%) est nettement supérieure à celle du parc total (29%). Sur le front des nouvelles constructions proposées, cette part atteint même 41%. Cela montre que les bureaux dans des localisations comptant peu de POI sont plus fréquents dans les annonces, car ils sont moins demandés. L'offre supérieure à la moyenne de surfaces sur les sites à faible densité de POI est donc synonyme d'un taux d'offre plus élevé.

Peu de demande pour les localisations à faible offre de restauration

Si, au lieu du nombre total de POI, l'on considère seulement l'offre de restauration (fig. 14), les disparités entre la part de bureaux proposés par le biais d'annonces et le parc total se révèlent similaires. Alors que 40% des immeubles de bureaux existants à Zurich sont situés dans des localisations avec moins de 20 possibilités de restauration dans un rayon de 400 m, 50% des objets existants et même 52% des constructions neuves proposés se répartissent sur ces secteurs. Les surfaces de bureaux dans les localisations à faible densité de restauration semblent ainsi plus difficiles à louer. Le constat est le même pour les POI dans les domaines du commerce de détail et des loisirs. Seule l'offre de services généraux fait exception, notamment en matière de prestations médicales. La proximité des lieux de prise en charge médicale semble donc jouer un rôle secondaire lors de la location de surfaces de bureaux.

Le même schéma s'observe à Lausanne

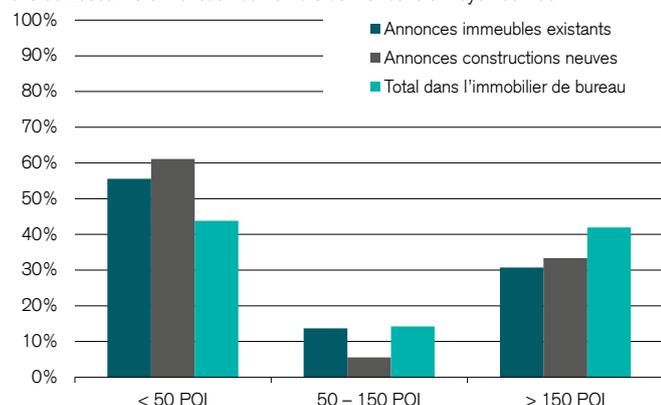
Les interrelations se révèlent similaires dans d'autres villes, comme à Lausanne. En cas de faible densité de POI (moins de 50 POI dans un rayon de 400 m), les taux d'offre sont supérieurs à la moyenne. Dans la figure 15, cela entraîne de nouveau une part de bâtiments existants (56%) et de constructions neuves (61%) proposés à la location nettement plus importante que la part dans le total du parc (44%) dans de telles localisations. L'analyse des cinq catégories de POI montre que la situation est aussi comparable. Contrairement à Zurich, l'offre de prestations médicales semble toutefois jouer un certain rôle à Lausanne.

Taux d'offre élevés presque exclusivement dans les secteurs à faible densité de POI

La demande de bureaux dans les localisations où les POI sont rares est donc plus faible à Lausanne également. Cela se reflète aussi dans les taux d'offre par hectare. Sauf quelques exceptions, les taux d'offre élevés se concentrent ainsi sur les hectares à faible densité de POI dans un rayon de 400 m (fig. 16). Les hectares avec une riche diversité de POI n'affichent en revanche que très rarement des taux d'offre élevés. La situation est identique à Zurich.

Fig. 15: Sites à forte densité de POI moins représentés

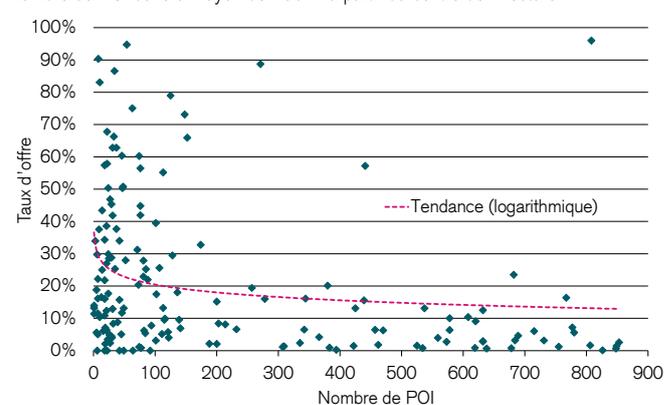
Répartition statistique en % des immeubles de bureaux et des annonces sur le marché de Lausanne en fonction du nombre de POI dans un rayon de 400 m



Source: HERE, OFS, Meta-Sys, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Fig. 16: Taux d'offre élevés uniquement en cas de rares POI

Par hectare à Lausanne, hectares uniquement avec au moins une annonce en 2019, nombre de POI dans un rayon de 400 m à partir du centre de l'hectare



Source: HERE, OFS, Meta-Sys, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Une offre exhaustive de POI favorise la commercialisation

La durée pendant laquelle les annonces restent en ligne à Zurich constitue également un bon indicateur de la plus grande difficulté à commercialiser des surfaces de bureaux dans les localisations à faible densité de POI (fig. 17). Les bureaux dans les quartiers à haute densité de POI sont loués assez rapidement, tandis que les surfaces compliquées à commercialiser sont presque exclusivement situées dans des secteurs où les POI sont rares. La carte de la figure 19 analyse la densité des POI par rapport à la durée de publication des annonces à Zurich sur l'année 2019. Les annonces pour les surfaces situées dans les secteurs marron à forte densité de POI restent en général moins longtemps en ligne. Et l'exemple de Stettbach montre que cet état de fait n'est pas obligatoirement lié à une meilleure accessibilité. Bien que le RER permette de rallier la gare centrale de Zurich en huit minutes et Zurich-Stadelhofen en seulement quatre minutes, l'on y relève en effet quelques annonces plus anciennes. Une possible explication pourrait être la faible densité de POI. Il arrive parfois que ceux-ci mettent quelque temps avant de s'établir sur des sites à

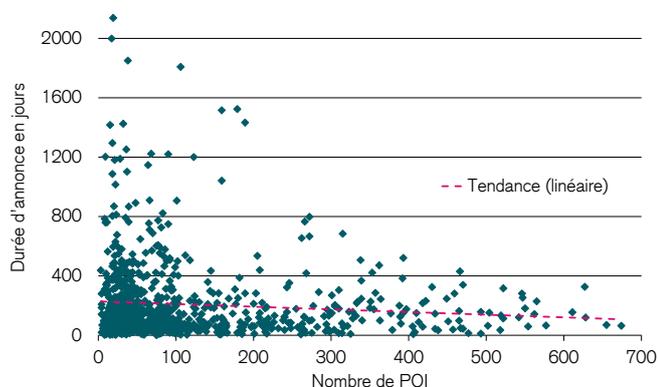
bonne accessibilité. Les surfaces se commercialisent en revanche plus rapidement dans le quartier tout proche de Dübendorf, où la densité de POI est bien plus élevée.

Les POI et la proximité de la gare entraînent les loyers à la hausse à Zurich

Comme de nombreux POI se trouvent effectivement à proximité des gares, la question se pose de savoir si les entreprises sont surtout attirées par les POI ou les gares, voire les deux. L'analyse régressive permet de fournir une réponse. L'intensité de la demande de surfaces de bureaux se reflète entre autres dans le niveau des loyers. Dans un modèle de régression simple dans lequel le niveau des loyers bruts (par m²) des bureaux proposés à Zurich s'explique par la distance de la gare la plus proche et le nombre total de POI dans un rayon de 400 m, ces deux variables ont une influence considérable. Elles expliquent à elles seules 35% de la variation des loyers. Chaque POI supplémentaire augmente le loyer de 0.64 CHF et chaque mètre en plus de distance de la gare le fait baisser de 0.06 CHF. Cette corrélation positive entre nombre de POI dans un rayon de 400 m et niveau des loyers dans les annonces est d'ailleurs bien visible dans notre diagramme de dispersion (fig. 18).

Fig. 17: Location plus rapide en cas de forte densité de POI

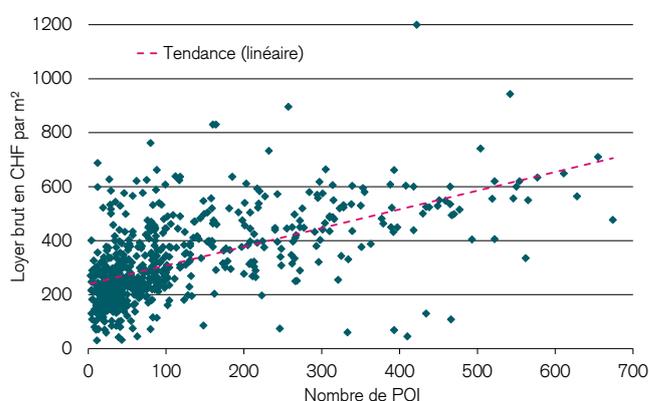
Durée moyenne d'annonce à l'échelle de l'hectare à Zurich, hectares uniquement avec au moins une annonce en 2019, nombre de POI dans un rayon de 400 m à partir du centre de l'hectare



Source: HERE, Meta-Sys AG, Credit Suisse. Dernières données: 2019

Fig. 18: Diversité des POI proportionnelle au niveau des loyers

Loyer brut moyen à l'échelle de l'hectare à Zurich, hectares uniquement avec au moins une annonce en 2019, nombre de POI dans un rayon de 400 m à partir du centre de l'hectare



Source: HERE, Meta-Sys AG, Credit Suisse. Dernières données: 2019

La diversité plus importante que le nombre de POI

Dans une nouvelle analyse régressive dans laquelle le nombre total de POI est remplacé par la fréquence relative des cinq catégories de POI, ce sont surtout la distance de la gare (effet négatif) et la densité de l'offre de prestations (effet positif) et de loisirs (effet positif) qui influent sur le niveau des loyers. La variété des restaurants et commerces de détail n'a en revanche pas d'impact positif significatif sur les loyers dans cette constellation. D'autres analyses portant sur 40 différents types de POI suggèrent que c'est surtout le nombre total de POI, donc leur diversité, qui importe. Une multitude d'offres différentes d'ampleur moyenne améliore davantage l'attrait d'un lieu qu'une offre importante mais peu diversifiée.

Loyers plus élevés dans les localisations à offre culturelle importante à Zurich

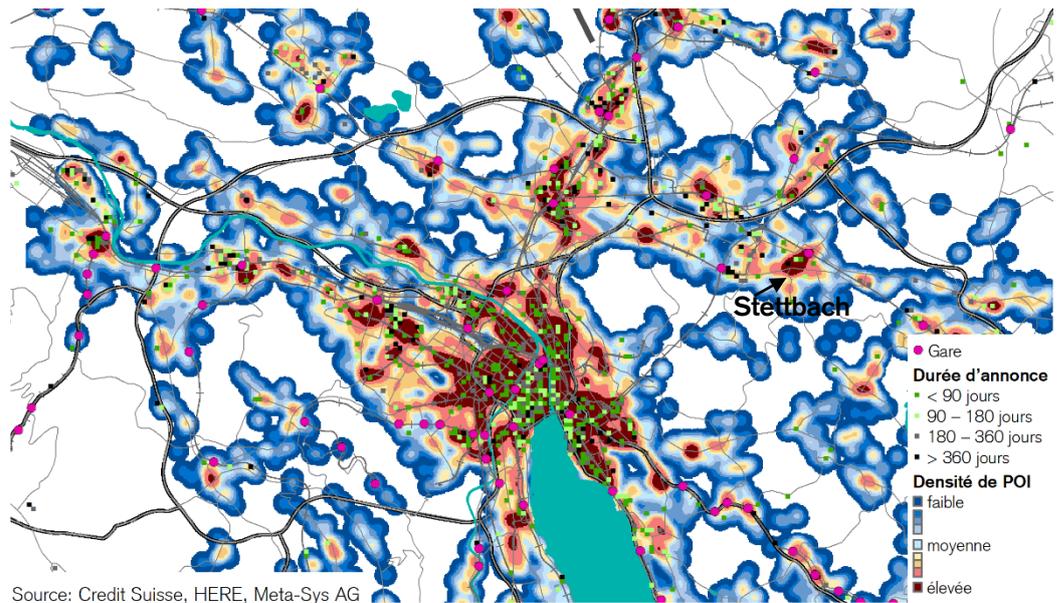
Cela dit, certains types de POI à eux seuls sont associés à des loyers de bureaux plus élevés. Les loyers dans les zones jouissant d'une offre culturelle riche sont plus élevés, car les théâtres et autres bibliothèques les font grimper. En revanche, les loyers dans les environs de cinémas sont statistiquement moins élevés. Par ailleurs, on observe que les supermarchés et marchés de consommation renchérissent les loyers, tandis que la proximité de centres commerciaux a l'effet inverse. De nombreux types de POI étant souvent associés (p. ex. les restaurants et les théâtres), il est toutefois difficile d'évaluer correctement leur impact individuel et de faire la différence entre corrélation pure et liens de causalité réels de chacun sur les loyers.

Synthèse

L'analyse a démontré que c'est la grande diversité des différents POI qui exerce un impact important sur la qualité de la localisation/qualité de vie, et non un type de POI spécifique (p. ex. les restaurants). Outre ce facteur, la distance de la gare la plus proche joue également un rôle non négligeable. Les immeubles de bureaux ne deviennent toutefois vraiment précieux que lorsque la courte distance de la gare est complétée par une grande diversité urbaine.

Fig. 19: Durée d'annonce souvent plus courte dans les secteurs à grande diversité de POI (Zurich)

Densité de POI («points of interest») et durée moyenne d'annonce en jours par hectare dans l'immobilier de bureaux à Zurich



Source: Credit Suisse, HERE, Meta-Sys AG

Source: HERE, Meta-Sys AG, Credit Suisse. Dernières données: 2019

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

La figure 20 présente une vue d'ensemble des 21 principaux marchés de l'immobilier de bureau suisses, qui regroupent plus de 65% du parc existant du pays. L'offre se concentre surtout sur les cinq grands centres, qui cumulent en 2020 près de 62% des surfaces de bureaux proposées à l'échelle nationale. En combinaison avec les principaux moyens centres énumérés ci-dessous, ce chiffre atteint 79%. À 5,5% du parc existant, le taux d'offre pour l'ensemble de la Suisse a légèrement augmenté en comparaison annuelle. Si la future expansion devrait être peu importante dans la plupart des moyens et grands centres, elle va sans doute se révéler relativement élevée à Zoug, Winterthur, Neuchâtel et Olten.

Fig. 20: Surfaces existantes et proposées – principaux marchés de l'immobilier de bureau

Surfaces proposées (constructions anciennes et neuves) en m², 2020; surfaces existantes fin 2018, loyers moyens (nets) pondérés des surfaces en CHF/m² (2020); expansion attendue en 2021

| Grands centres | Parc de surfaces de bureaux | Surfaces proposées | Taux d'offre | Extension attendue | Loyer moyen |
|-----------------------|-----------------------------|--------------------|--------------|--------------------|-------------|
| Zurich | 10'547'050 | 733'890 | 7.0% | ↘ | 275 |
| Genève | 4'239'056 | 485'667 | 11.5% | ↘ | 368 |
| Berne | 3'484'515 | 199'907 | 5.7% | ↘ | 193 |
| Bâle | 3'232'916 | 250'098 | 7.7% | ↘ | 236 |
| Lausanne | 2'699'624 | 212'597 | 7.9% | ↘ | 200 |
| Moyens centres | | | | | |
| Lucerne | 1'568'346 | 77'744 | 5.0% | ↘ | 189 |
| Zoug | 1'395'595 | 108'363 | 7.8% | ↗ | 191 |
| Saint-Gall | 1'328'225 | 41'576 | 3.1% | ↘ | 191 |
| Lugano | 1'159'161 | 68'126 | 5.9% | → | 224 |
| Winterthur | 864'358 | 39'517 | 4.6% | ↗ | 238 |
| Fribourg | 646'354 | 14'506 | 2.2% | ↘ | 193 |
| Aarau | 612'199 | 26'075 | 4.3% | ↘ | 197 |
| Bienne | 543'148 | 26'526 | 4.9% | ↘ | 120 |
| Neuchâtel | 500'656 | 18'811 | 3.8% | ↗ | 187 |
| Baden | 499'603 | 25'813 | 5.2% | ↘ | 221 |
| Soleure | 463'045 | 13'569 | 2.9% | ↘ | 169 |
| Sion | 433'215 | 5'987 | 1.4% | ↘ | 161 |
| Coire | 399'549 | 6'523 | 1.6% | ↘ | 176 |
| Schaffhouse | 391'872 | 21'900 | 5.6% | ↘ | 172 |
| Olten | 384'498 | 17'047 | 4.4% | ↗ | 147 |
| Thoune | 375'670 | 13'515 | 3.6% | ↘ | 198 |
| Suisse | 55'006'668 | 3'043'314 | 5.5% | → | 236 |

Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

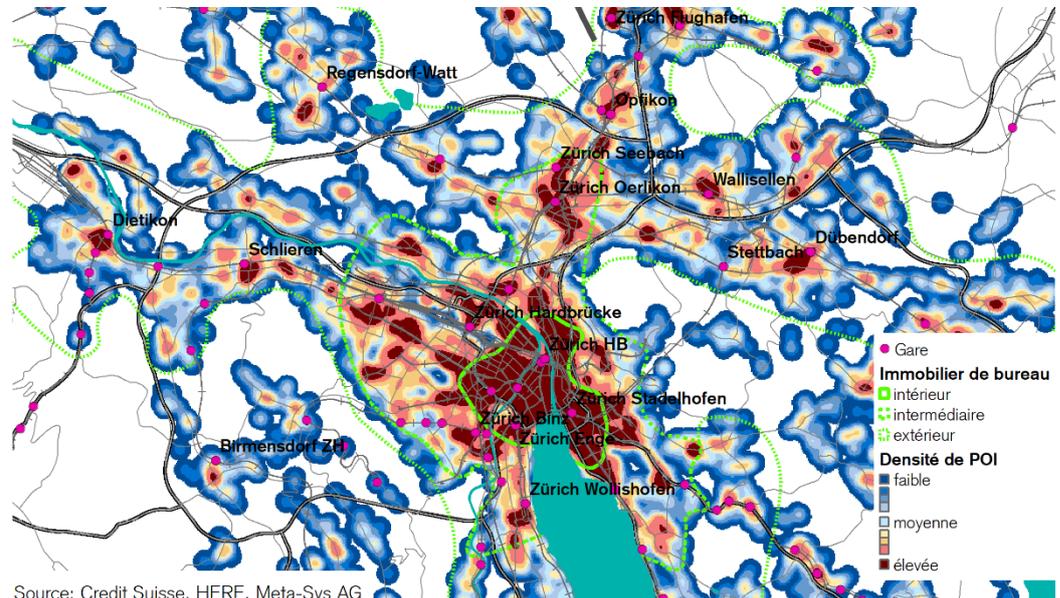
Explications relatives aux surfaces proposées et au taux d'offre:

Nous définissons le taux d'offre en tant que la somme de toutes les surfaces proposées à la location sur un trimestre et dont l'affectation en bureaux ne fait aucun doute, divisée par le parc de surfaces de bureaux existantes. Le moment à partir duquel les surfaces sont disponibles est sans importance, car seule l'offre a un impact sur le marché. Lors du recensement, nous nous fondons sur toutes les offres disponibles sur Internet et publiées 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 concernent l'ensemble de l'immobilier de bureau d'un moyen ou grand centre. Les représentations cartographiques des grands centres sur les pages qui suivent fournissent des informations sur leur étendue respective (en hectares).

Zurich

Fig. 21: Densité de POI sur le marché de l'immobilier de bureau de Zurich

Nombre de POI («points of interest») par hectare, 2019



Source: Credit Suisse, HERE, Meta-Sys AG

Forte densité de POI au-delà du marché intérieur

La concentration de la demande de surfaces de bureaux sur le marché intérieur («central business district» ou CBD) observée ces dernières années à Zurich s'explique principalement par la forte densité presque généralisée de «points of interest» (POI) (fig. 21). De telles localisations sont des lieux de travail attrayants pour les collaborateurs. En dehors du CBD, les localisations attractives à forte densité de POI se trouvent le long des axes principaux de circulation dans presque toutes les directions, au niveau du marché intermédiaire. Après la City, c'est le quartier d'Oerlikon qui affiche la plus forte concentration de POI. Sur le marché extérieur en revanche, il n'existe que quelques rares agglomérats de POI, généralement situés dans de petits centres ou proches des principales gares RER, qui font office d'aimants grâce à leur forte fréquentation. Cela dit, l'apparition d'une densité porteuse de POI à proximité des gares RER peut parfois prendre du temps, comme le démontre l'exemple de la gare de Stettbach, qui continue certes de se développer, mais où cette densité n'est pas encore suffisante. Le nombre de POI dans le Glattpark est en revanche déjà considérable, ce qui devrait y favoriser la commercialisation des surfaces de bureaux. Autre quartier intéressant, celui de Binz dans le 3^e arrondissement, dont le succès en tant que site de bureaux est aussi attribuable à la forte densité de POI (il en va de même pour le secteur du Hardbrücke).

Fin du repli de l'offre de surfaces

Le léger repli de l'offre de surfaces observable dans l'immobilier de bureau zurichois ces deux dernières années a pris fin en 2020 (fig. 22). Le volume de surfaces proposées sur l'ensemble du marché a légèrement augmenté à 734 000 m² et le taux d'offre reste stable à 7,0%. Depuis plusieurs années, ce sont souvent les mêmes 150 bâtiments qui regroupent environ 75% des surfaces disponibles. Pendant la période sous revue (2^e trimestre 2020), près d'une surface sur trois n'était pas proposée sur les portails en ligne, mais par le biais de sites Internet dédiés et/ou d'agences. Les vacances ont pu être réduites dans la plupart de ces objets sur les douze derniers mois. Outre l'arrivée de quelques constructions neuves, l'achèvement de différents projets de réhabilitation fait cependant en sorte que certaines surfaces ayant temporairement disparu reviennent sur le marché. Dans les prochains mois s'annoncent ainsi la réoccupation du siège principal de Zurich Insurance Group situé sur le Mythenquai ou celle du siège principal entièrement rénové de KPMG, face à la coopérative Kalkbreite dans le 4^e arrondissement, ce qui va libérer des surfaces dans d'autres secteurs.

Marché intérieur: très peu de surfaces vacantes

L'immobilier de bureau à Zurich reste marqué par une forte disparité entre le centre et la périphérie. Si l'offre demeure faible sur le marché intérieur avec un taux de 2,8%, quatre fois plus de surfaces – à l'aune de la totalité du parc – sont disponibles sur le marché extérieur (11,6%). La situation à Zurich varie donc fortement d'un quartier à l'autre. La pénurie d'offre dans le CBD se

reflète également dans les taux de vacance officiels. Sur le marché intérieur, quelque 24 000 m² restent inoccupés, soit seulement un quart des surfaces recensées vacantes en 2014. Ce sont surtout le 1^{er} (City) et le 2^e (Enge) arrondissement qui ont contribué à ce repli par rapport à l'année précédente.

Marché intermédiaire: légère hausse de l'offre de surfaces

Sur le marché intermédiaire, l'offre de surfaces a légèrement augmenté à 6,3%. Ici encore, ce sont des objets rénovés comme le bâtiment de bureaux situé Friesenbergstrasse 75 à Wiedikon qui contribuent à l'évolution. À cela viennent s'ajouter des réductions de surfaces pour raisons économiques (p. ex. le bâtiment Nordring de la SSR à côté du studio TV) et quelques constructions neuves comme la Tour Franklin proche de la gare d'Oerlikon. Oerlikon a d'ailleurs connu une réjouissante évolution en tant que site de bureaux ces douze derniers mois, les surfaces à proximité immédiate de la gare se commercialisant facilement. Les surfaces inoccupées dans les immeubles situés un peu plus loin de la gare ont en outre également diminué (newTORO, Airgate, Holcim Towers), permettant au quartier d'enregistrer la plus forte baisse sur le front des taux de vacance officiels à Zurich en 2020.

Marché extérieur: offre stable malgré The Circle

Au vu de la préférence pour les localisations en centre-ville, de nombreux observateurs ont suivi avec un certain scepticisme la planification du grand projet The Circle dans l'aéroport de Zurich. Les surfaces de bureaux ont certes été revues à la baisse, passant d'initialement 75 000 m² à 65 000 m², mais cela se révèle assez fréquent pour des projets d'une telle ampleur. Au moment de l'inauguration en novembre 2020, 90% des surfaces de bureaux étaient louées – une performance somme toute respectable. La forte densité de POI autour de l'aéroport et l'excellent aménagement y sont sans doute pour beaucoup. L'expansion considérable des surfaces autour de l'aéroport laisse cependant des traces ailleurs dans la ville. Les nouveaux locataires aux grands noms – SAP, Microsoft, Raiffeisen, Abraxas ou encore Novo Nordisk – vont en effet laisser des locaux vacants à Regensdorf, Wallisellen, Dietikon, Zurich et son quartier de Leutschenbach. Or, les propriétaires de ces bâtiments font face à des conditions nettement plus compliquées et l'absorption de ces nouvelles surfaces vacantes va sans doute se révéler plus malaisée.

Rotations des bâtiments plus anciens vers des constructions neuves

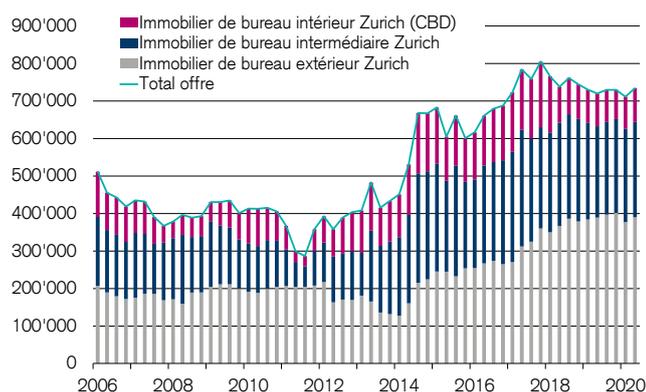
Les rotations de locataires des surfaces existantes vers de nouvelles constructions ne sont certes pas une nouveauté. Depuis que l'installation d'entreprises étrangères est devenue plus difficile, les locataires des nouveaux immeubles de bureaux sont généralement originaires de la région économique de Zurich, d'où l'apparition de nouvelles vacances. De nombreux locataires quittent les bâtiments anciens pour occuper des surfaces plus modernes. La relocation se transforme alors en problème surtout dans les localisations périphériques, puisque la demande se déplace du marché extérieur vers les secteurs plus centraux, comme le montre l'exemple de The Circle.

Faible expansion des surfaces à l'avenir

La crise du coronavirus n'a pas frappé l'immobilier de bureau suisse dans une phase de forte expansion des surfaces, et c'est aussi vrai pour le marché zurichois (fig. 23). Entre avril 2014 et février 2020 (soit pendant presque six ans), le volume des permis de construire délivrés pour des surfaces de bureaux est resté inférieur à sa moyenne à long terme. The Circle est le dernier projet autorisé avant cette période à avoir été inauguré. L'expansion des surfaces devrait donc rester faible dans les années à venir à Zurich. L'activité de planification en légère accélération devrait en outre rapidement diminuer du fait des incertitudes autour de la COVID-19. Le marché zurichois va donc sans doute pâtir moins fortement des conséquences de la pandémie.

Fig. 22: Offre de surfaces de bureaux

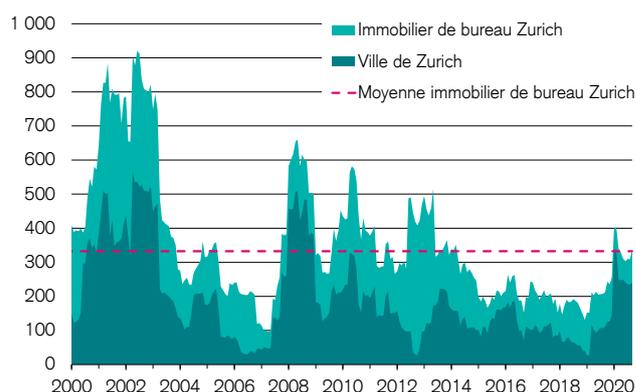
Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m²



Source: Meta-Sys AG, Crédit Suisse. Dernières données: T2 2020

Fig. 23: Volumes autorisés de construction de bureaux

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

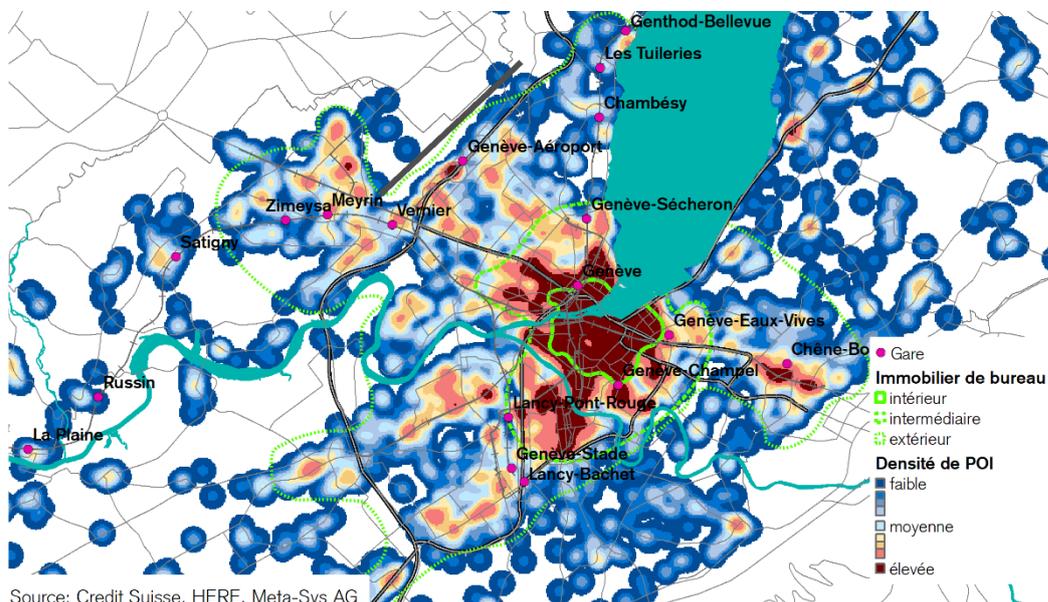


Source: Baublatt, Crédit Suisse. Dernières données: septembre 2020

Genève

Fig. 24: Densité de POI sur le marché de l'immobilier de bureau de Genève

Nombre de POI («points of interest») par hectare, 2019



Seuls quelques rares quartiers à forte densité de POI dans le marché extérieur

À Genève, les localisations comptant un grand nombre de POI sont surtout regroupées sur le marché intérieur (CBD) et les secteurs limitrophes du marché intermédiaire (fig. 24). En dehors de cette zone, seuls les quartiers de Petit-Lancy, Chêne-Bourg et Thônex affichent une concentration importante de POI. À Chêne-Bourg, la nouvelle gare du Léman Express devrait même contribuer à la diversification d'une densité déjà élevée. Il n'est donc guère surprenant que les surfaces de bureaux du projet Opale toutes proches aient été louées très rapidement. Les localisations autour des autres gares du Léman Express vont sans doute aussi se distinguer par des taux d'absorption supérieurs à la moyenne. Mentionnons ici notamment Pont-Rouge, où la densité de POI est déjà très forte et l'activité de planification intense. Des secteurs à densité respectable de POI existent certes dans les communes de Vernier et de Meyrin (à quelques encablures de l'aéroport) ainsi qu'au sud à Plan-les-Ouates, mais n'atteignent pas le niveau des précédentes.

Offre de surfaces en berne: une situation qui va perdurer?

La forte hausse de l'offre de surfaces observée depuis plusieurs années dans l'immobilier de bureau genevois a pu être freinée et même inversée ces derniers trimestres grâce à la bonne conjoncture de 2018/2019. Sur l'ensemble du marché genevois, les surfaces proposées à la location ont diminué de 486 000 m² depuis l'année passée (fig. 25). Le taux d'offre, qui englobe toutes les surfaces proposées en ligne indépendamment de leur date de disponibilité, a de ce fait légèrement baissé de 11,9% à 11,5%. Au vu de la crise du coronavirus, cette évolution ne devrait toutefois pas se poursuivre.

Marché intérieur: mutation dans le quartier des affaires

Sur le marché intérieur, les surfaces proposées par voie d'annonces ont diminué à un peu moins de 100 000 m² depuis l'an dernier. Le taux d'offre reste cependant élevé à 7,4%. Ce sont les petites surfaces inférieures à 1000 m² qui constituent la majeure partie de cette offre, et qui ont aussi largement contribué à la réduction des surfaces disponibles. Si les offres dépassant 2000 m² sont très rares, elles sont considérables. Citons à titre d'exemple la Tour Lombard, dont plus de 7000 m² restent à ce jour inoccupés suite au déménagement de la banque BNP Paribas. Ce départ s'est effectué dans le cadre d'une réduction planifiée des effectifs en Suisse, raison pour laquelle l'entreprise n'est guère susceptible d'occuper un nouveau bâtiment dans la région. Lombard Odier devrait également quitter le centre-ville d'ici à 2023 et regrouper les collaborateurs de cinq sites différents sous un même toit dans le quartier périphérique de Bellevue. Le siège principal actuel doit être rénové, puis continuer à être utilisé pour des événements internes. Avec pas moins de 8000 m², la plus grande surface proposée au sein du CBD va se libérer à l'automne 2021 dans le Confédération Centre. Les (re)locations à proximité de la gare et dans les quartiers d'Eaux-Vives et Cornavin ont en revanche contribué à réduire le taux de vacance.

**Marché intermédiaire:
Le développement
montre une
absorption accrue**

C'est sur le marché intermédiaire que l'offre de surfaces a le plus reculé, à 102 000 m². Le taux d'offre a de ce fait chuté à 6,7%, soit un niveau inférieur à celui du CBD. L'arrivée sur le marché d'env. 30 000 m² de surfaces de bureaux dans le complexe Alto Pont-Rouge ainsi que le projet Esplanade 3 à proximité immédiate de la gare Lancy-Pont-Rouge (desservie par le Léman Express depuis l'année dernière) biaisent l'offre vers le haut. L'achèvement des travaux n'est toutefois prévu qu'à l'été 2023.

**Marché extérieur:
la suroffre continue
d'augmenter**

Comme les années précédentes, l'offre de surfaces a continué d'augmenter fortement sur le marché extérieur. Avec env. 285 000 m², celui-ci concentre presque 60% des surfaces de bureaux disponibles à Genève. À 20,5%, le taux d'offre se révèle le plus important de l'ensemble des marchés partiels du pays. Outre la demande moins dynamique, cette nouvelle expansion peut entre autres s'expliquer par le nouveau projet en construction quartier de l'Étang. Le secteur de l'aéroport de Genève, déjà marqué par une suroffre, va également s'enrichir de plus de 46 000 m² de surfaces de bureaux supplémentaires, qui doivent être construites à partir du printemps 2021. Quelques commercialisations réussies sont à noter à Plan-les-Ouates, véritable pôle de développement dans le sud de la ville. Grâce à l'arrivée du nouveau locataire clé japonais JSR Life Sciences, les vacances au sein du complexe Stellar 32 ont ainsi nettement diminué. Malgré quelques remises de clés, la commercialisation de l'Espace Tourbillon, qui s'adresse plus particulièrement aux entreprises industrielles, n'a en revanche pas rencontré le même succès.

**La concurrence
accrue entraîne les
loyers à la baisse**

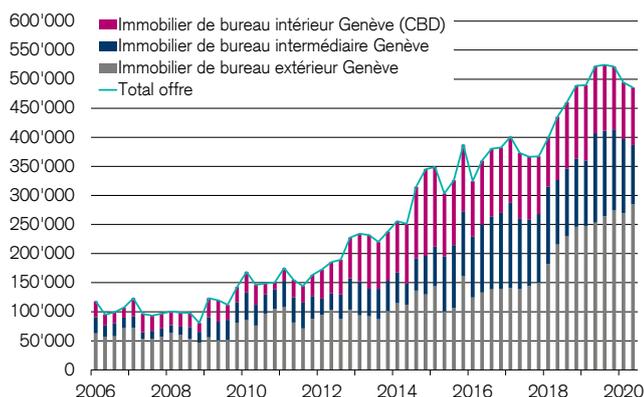
La baisse des loyers observable depuis maintenant plusieurs années à Genève se poursuit du fait de l'abondante offre de surfaces. Une brève période de tendance haussière a certes été enregistrée en 2019, plus tard que sur les marchés de Suisse alémanique, mais n'aura duré que jusqu'en 2020. Outre l'importante offre de surfaces, la redistribution des qualités de localisation des différents quartiers liée à l'inauguration du Léman Express a également renforcé la pression sur les prix. Les immeubles bien placés du centre-ville voient la concurrence s'intensifier avec les nouvelles surfaces bien desservies construites autour des gares du Léman Express et n'auront d'autre choix que d'adapter leurs loyers. L'évolution des prix nettement plus dynamique en comparaison nationale observée entre 2005 et 2013 va donc continuer à s'atténuer dans l'immobilier de bureau genevois – ce qui ne recèle toutefois pas que des désavantages. La baisse des loyers et l'offre plus riche de surfaces de bureaux bien desservies font de Genève un site de choix pour les implantations d'entreprises, d'autant que la ville compte aussi parmi les localisations les plus attractives sur le plan fiscal.

**Nombreux
immeubles de
bureaux en
planification**

Ces prochaines années, il faut s'attendre à une expansion continue des surfaces de bureaux à Genève, la somme actuelle des permis de construire délivrés sur douze mois dépassant de 17% la moyenne à long terme (fig. 26). La forte hausse de juin 2020 est principalement imputable au Quai Vernets, qui fait partie intégrante du gigantesque projet urbain Praille Acacias Vernets (PAV). Outre des logements, de nombreux nouveaux bureaux doivent être créés. En phase de planification, le siège principal de Pictet à Carouge – le Campus Pictet de Rochemont, qui avec ses 90 m de haut fait aussi partie du PAV –, devrait recevoir son permis de construire au printemps avant d'accueillir quelque 2500 postes de travail à partir de 2025. En tablant sur une baisse de la demande d'immeubles de bureaux suite à l'essor du télétravail lié à la COVID-19, la situation sur le front de l'offre dans la cité calvinienne devrait rester marquée encore quelques années par des surcapacités surtout sur le marché extérieur, en dépit de l'excellence des localisations.

Fig. 25: Offre de surfaces de bureaux

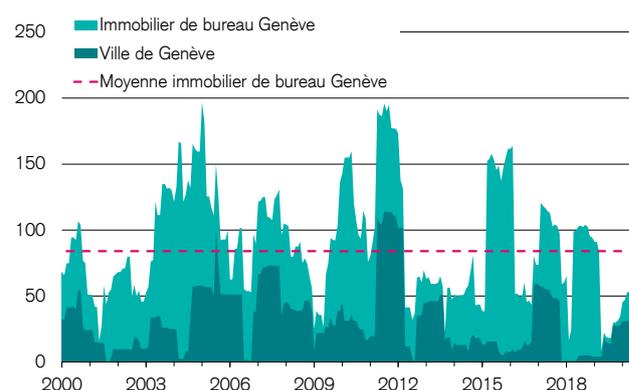
Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m²



Source: Meta-Sys AG, Crédit Suisse. Dernières données: T2 2020

Fig. 26: Volumes autorisés de surfaces de bureaux

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

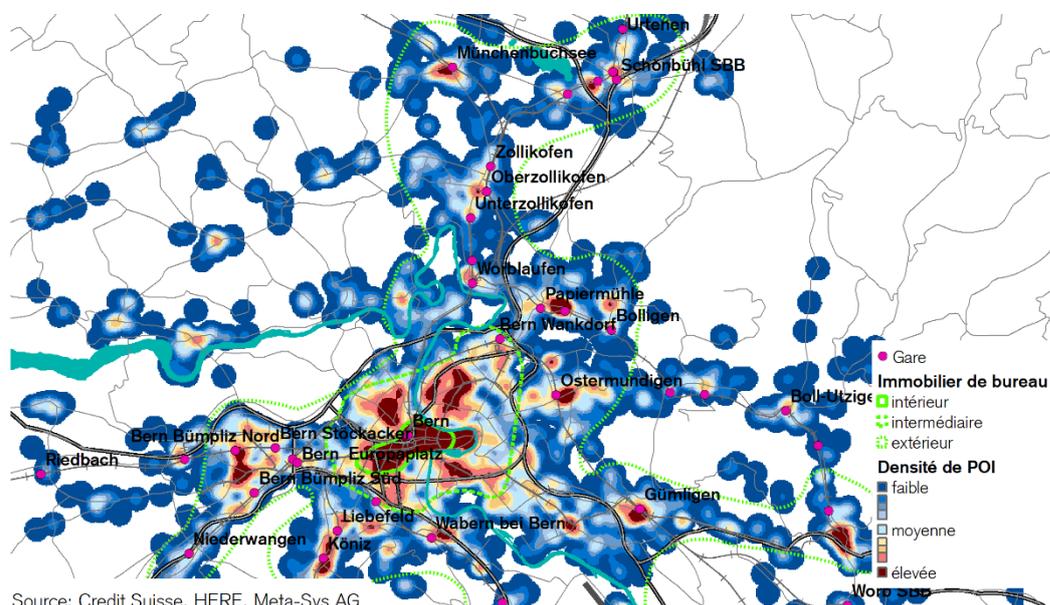


Source: Baublatt, Crédit Suisse. Dernières données: septembre 2020

Berne

Fig. 27: Densité de POI sur le marché de l'immobilier de bureau de Berne

Nombre de POI («points of interests») par hectare, 2019



Nombreux satellites à forte densité de POI

Dans l'immobilier de bureau bernois, le marché intérieur se distingue par une forte densité de POI très homogène (centre-ville et quartier Monbijou) (fig. 27), tandis que le marché intermédiaire est marqué par une alternance de secteurs à forte et faible concentration. De nombreux POI sont regroupés autour des quartiers de Breitenrain, Lorraine, Länggasse et Kirchenfeld. À l'inverse, la densité de POI dans le complexe de Wankdorf-City, où de nombreux bâtiments de bureaux et des milliers d'emplois ont été créés ces dernières années, reste pour l'heure très faible. Cela pourrait toutefois évoluer dans un futur proche, puisque les lieux où travaillent beaucoup de personnes donnent avec le temps naissance à des offres urbaines (restaurants, salles de sport, magasins). En fonction de la situation, cela peut demander quelques années. Par rapport à Genève, différents secteurs du marché extérieur bernois affichent des densités élevées de POI (p. ex. Bümpliz, Köniz, Wabern, Gümligen, Ostermundigen et Ittigen). Ces zones sont généralement situées à proximité d'importantes gares RER, qui attirent des POI supplémentaires. Les POI sont en revanche toujours rares autour des gares de Zollikofen et Berne-Bümpliz.

Les nouvelles surfaces entraînent les taux d'offre à la hausse

La popularité des bureaux dans les secteurs à forte densité de POI se révèle surtout sur le marché intérieur, où les surfaces disponibles se sont raréfiées, alors qu'elles ont augmenté sur les marchés intermédiaire et extérieur. Depuis le début de la pandémie, les besoins en surfaces supplémentaires sont toutefois globalement en déclin. À cela viennent s'ajouter quelques nouveaux bâtiments de bureaux à Berne, notamment dans le cadre de la concentration de l'administration fédérale, qui entraînent la libération des surfaces utilisées jusque-là. Le taux d'offre, qui englobe toutes les surfaces proposées en ligne indépendamment de leur date de disponibilité, a de ce fait légèrement augmenté sur le marché bernois entre 2019 et 2020, passant de 5,4% à 5,7%. À l'heure actuelle, env. 200 000 m² de surfaces de bureaux sont proposés à la location (fig. 28).

Marché intérieur: la pénurie de surfaces s'achève

Après la pénurie observée sur le marché intérieur en 2019 et la chute du taux d'offre à tout juste 1,4%, le volume de surfaces proposées a cette année bondi de 12 600 m² à 19 000 m² (taux d'offre: 2,1%). Cette évolution est surtout imputable à la construction du Bubenbergzentrum proche de la gare centrale, où les CFF mettront à disposition – outre des surfaces de vente et de restauration – 4000 m² de bureaux à l'horizon 2024. Une surface d'environ 1000 m² est aussi disponible depuis cette année dans un bâtiment existant situé sur la Zieglerstrasse dans le quartier de Monbijou, à laquelle viennent s'ajouter 2000 m² à proximité, vacants depuis déjà un certain temps. Les autres surfaces proposées sont inférieures à 1000 m². Afin d'empêcher une offre trop importante de surfaces de bureaux dans le quartier de Monbijou, l'ancien siège d'EY situé Belpstrasse 23 est réaffecté pour accueillir de petits appartements.

Marché intermédiaire: les constructions neuves font augmenter l'offre de surfaces

Sur le marché intermédiaire, la hausse de l'offre initiée l'année dernière s'est poursuivie. Le taux d'offre est passé de 2,6% en 2019 à 2,7%. Certains projets ont néanmoins été commercialisés avec succès. Les 4300 m² de surfaces de bureaux encore disponibles l'année dernière dans le bâtiment Twist Again et la tour TRIO de Wankdorf-City ont ainsi trouvé preneur. Les surfaces de moins de 1000 m² ont fortement diminué. La hausse de l'offre est principalement imputable à la planification du bâtiment de bureaux Bern 131 à Wankdorf, dont l'achèvement est prévu fin 2023. La phase initiale pour la création d'un quartier résidentiel et d'activité dans le cadre de la dernière étape de Wankdorf-City a de plus été lancée et la prochaine tranche de construction du centre administratif de la Guisanplatz va commencer début 2021. L'Office fédéral de la police avait occupé la première tranche du projet dès l'été 2019 et laissé vacants quelque 8000 m² de surfaces de bureaux dans la Nussbaumstrasse. Les bâtiments de la deuxième tranche seront achevés en 2026; ils accueilleront les unités administratives du Département fédéral de la défense, de la protection de la population et des sports (DDPS).

Marché extérieur: taux d'offre toujours élevé de 10%

Avec une offre d'environ 152 000 m², la situation sur le marché extérieur est similaire à l'an dernier. À 10,2%, le taux d'offre est largement supérieur à celui des marchés intérieur et intermédiaire. L'offre a néanmoins pu être réduite sur plusieurs sites, parmi lesquels le Businesscenter Lindenpark à Worblaufen, où le départ de l'informatique des CFF pour Wankdorf en 2019 s'était traduit par plus de 7000 m² vacants. Aujourd'hui, 1700 m² restent disponibles. Les surfaces vacantes d'autres complexes n'ont en revanche pas encore été louées, à l'instar du Business-Point B3322 à Urtenen-Schönbühl, de la Freiburgstrasse 572 à Niederwangen ou du projet ZOWO à Zollikofen. Dans le Businesspark Liebefeld, pas moins de 26 000 m² sont désormais proposés, Swisscom ayant intégré les collaborateurs qui y travaillaient auparavant dans ses locaux d'Ittigen, Worblaufen et Berne. Un nouveau bâtiment administratif a de plus été inauguré sur l'UVEK-Campus à Ittigen cet été, qui accueille entre autres l'Office des routes (OFROU) après son départ du complexe Murifeld. Les surfaces ainsi libérées ont d'ores et déjà été relouées à flexoffice, un prestataire de surfaces de bureaux proposant des contrats flexibles.

Les vacances ont fortement augmenté sur le territoire urbain

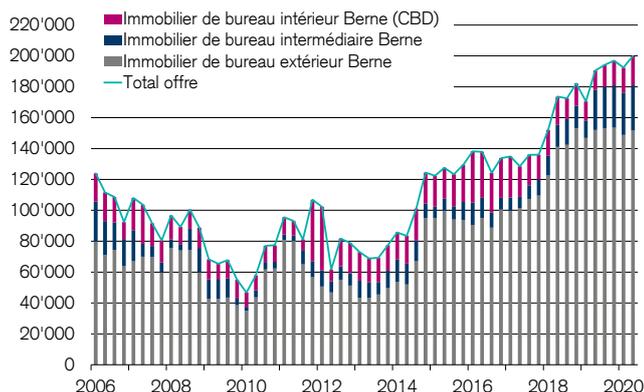
La progression de l'offre de surfaces de bureaux sur les marchés intérieur et intermédiaire se reflète aussi sur le taux de vacance officiel. Après un repli de 60 500 m² à 36 800 m² entre 2018 et 2019, les surfaces inoccupées ont de nouveau grimpé à 65 400 m² en 2020. En hausse depuis 2018, les loyers ont de ce fait commencé à stagner dans la région de Berne cette année et ne devraient pas rebondir dans un avenir proche au vu de l'expansion de l'offre et de la crise du coronavirus.

Les projets se multiplient de nouveau

Après une période de faible activité de planification, le nombre de permis de construire délivrés a dépassé sa moyenne à long terme à l'été 2020 (fig. 29) – évolution surtout attribuable à l'expansion du Campus Zollikofen. En 2023, le Département fédéral des affaires étrangères (DFAE) va y occuper un troisième bâtiment et libérer des surfaces de bureaux sur le site actuel proche de la gare Europaplatz. D'autres projets sont entrés en phase de préplanification: Energie Wasser Bern (EWB) prévoit ainsi de construire d'ici fin 2024 un complexe de quatre bâtiments avec des surfaces de bureaux, de services et d'habitation à proximité de la même gare Europaplatz. Outre l'usage propre, une partie des surfaces de bureaux sera louée à des tiers. Au vu de la forte expansion des surfaces, toute réduction du taux d'offre semble peu probable à Berne dans les prochaines années, surtout dans les localisations à faible densité de POI.

Fig. 28: Offre de surfaces de bureaux

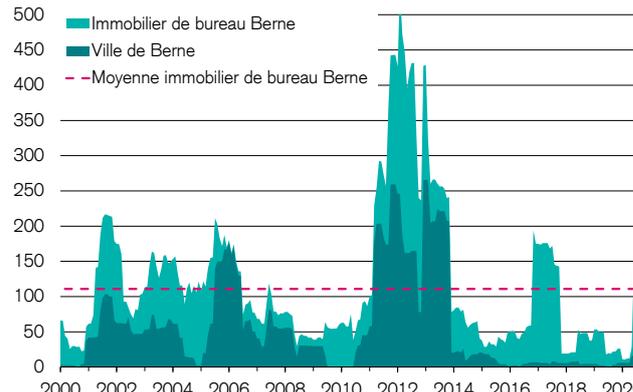
Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m²



Source: Meta-Sys AG, Crédit Suisse. Dernières données: T2 2020

Fig. 29: Volumes autorisés de surfaces de bureaux

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

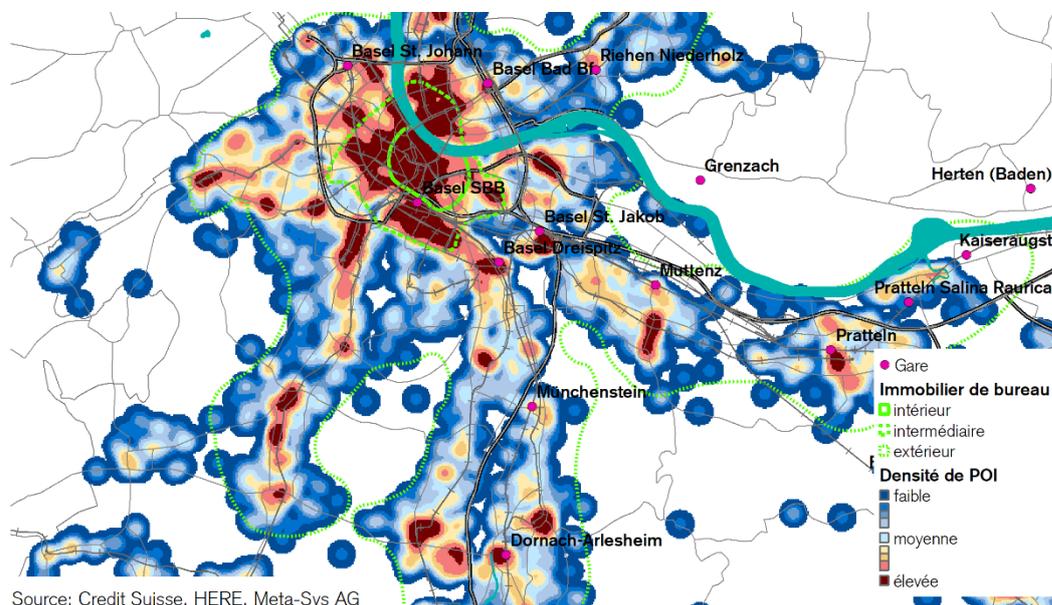


Source: Baublatt, Crédit Suisse. Dernières données: septembre 2020

Bâle

Fig. 30: Densité de POI sur le marché de l'immobilier de bureau de Bâle

Nombre de POI («points of interest») par hectare, 2019



Source: Credit Suisse, HERE, Meta-Sys AG

Forte concentration de POI sur les marchés intérieur et intermédiaire

La répartition des densités de «points of interest» à Bâle se révèle similaire à celles des autres grands centres: les marchés intérieur et intermédiaire sont marqués par de fortes concentrations de POI (fig. 30), alors que celles-ci restent assez rares sur le marché extérieur. Quelques concentrations sont à noter autour de gares des CFF, comme à Pratteln et Dornach-Arlesheim. Il existe toutefois aussi des gares aux abords desquelles la diversité urbaine reste peu développée, p. ex. à MuttENZ et Münchenstein, ainsi que la gare badoise. De fortes densités de POI sont en revanche notables autour des centres historiques de villages, comme à MuttENZ sur la route principale plus au sud ou encore dans les communes plus importantes du Baselbiet inférieur, bien accessibles en tram (p. ex. Reinach, Oberwil, Allschwil).

Offre de surfaces en progression dans les trois marchés partiels

L'accélération de la demande de surfaces ayant entraîné une certaine détente dans l'immobilier de bureau ces dernières années, les taux d'offre ont diminué surtout sur les marchés intérieur et intermédiaire, caractérisés par une forte densité de POI. La COVID-19 a depuis déclenché une évolution inverse et la demande a baissé sur les trois marchés partiels. L'entreprise pharmaceutique Roche et le groupe d'assurance Bâloise ont de plus regroupé leurs collaborateurs dans de grands complexes neufs, ce qui a libéré des surfaces dans d'autres bâtiments. Le taux d'offre, qui englobe toutes les surfaces proposées en ligne indépendamment de leur date de disponibilité, a de ce fait augmenté à 7,7% sur l'ensemble du marché bâlois entre 2019 et 2020. Actuellement, env. 250 000 m² sont proposés à la location (fig. 31).

Marché intérieur: hausse étonnante forte de l'offre de surfaces

Regroupant 24% de la surface totale de l'immobilier de bureau bâlois, le marché intérieur est assez petit, raison pour laquelle les surfaces libres y ont été (re)louées rapidement ces dernières années. Inauguré en septembre 2020, le nouveau siège principal de la Bâloise (le «Bâloise Park») profite p. ex. d'une commercialisation qui avance à grands pas: sur les 11 600 m² proposés à des locataires tiers, seuls 2696 m² sont encore disponibles. Quelques objets avec plus de 1000 m² sont également proposés sur le marché intérieur depuis cette année. Il s'agit surtout de surfaces existantes qui se sont libérées, comme dans le quartier d'Aeschen ou sur l'Innere Margarethenstrasse. Le déménagement de certains emplois de Panalpina vers Copenhague se traduit en outre par des surfaces vacantes dans le Peter Merian Haus. Il y a toutefois aussi quelques nouvelles surfaces, à l'instar du Wildensteinerhof dans le quartier de St. Alban, où une ancienne école privée a été convertie en bureaux de plus de 2000 m². Sur le marché intérieur, le taux d'offre a brusquement augmenté à 6,1% entre 2019 et 2020.

Marché intermédiaire: légère augmentation des surfaces disponibles

Le marché intermédiaire bâlois a été très demandé ces dernières années et de nombreuses surfaces de bureaux disponibles ont rapidement trouvé preneur. L'offre de surfaces y a toutefois légèrement augmenté en 2019 (+3000 m²), mais moins vigoureusement que sur le marché intérieur (+17 000 m²). Le taux d'offre a quelque peu progressé à 4,2% entre 2019 et 2020. Les surfaces disponibles ont pu être diminuées dans certains immeubles de bureaux, parmi lesquels la tour Meret Oppenheim et le B CITY. Dans ce dernier notamment, plus de 4000 m² restent cependant vacants. De nouvelles surfaces situées à l'ouest de la gare CFF de Bâle sont en outre venues gonfler l'offre. Dans le White Plaza, ancien siège du groupe Panalpina, pas moins de 3000 m² sont proposés à la location, auxquels viennent s'ajouter 1800 m² dans la Margarethensstrasse, où un bâtiment industriel a été converti en immeuble résidentiel et de bureaux.

Marché extérieur: l'expansion des surfaces se poursuit

Sur le marché extérieur, la hausse massive de l'offre de surfaces observée ces dernières années s'est poursuivie. Entre 2019 et 2020, les surfaces de bureaux proposées se sont accrues d'environ 26 000 m², faisant grimper le taux d'offre à 9,6%. La préférence affichée de nombreux locataires pour les localisations sur les marchés intérieur et intermédiaire, qui se distinguent par une forte concentration de POI, a contribué à cette évolution. Par ailleurs, de nombreuses nouvelles surfaces de bureaux sont en construction en dehors du centre, comme dans le BaseLink à Allschwil, l'uptownBASEL à Arlesheim ou encore la Werkarena au nord de Bâle. La transformation de la vaste zone de développement Klybeck en nouveau quartier urbain commence aussi à se profiler. Les anciens bâtiments administratifs et de production de la chimie bâloise doivent ainsi céder la place à de nouvelles surfaces résidentielles, de travail et de loisirs dans les prochaines décennies. La phase de planification prévoit la commercialisation de presque 9000 m² pour une utilisation temporaire jusqu'en 2024 dans différents édifices, comme l'ancien bâtiment administratif WKL-147 de Ciba-Geigy à proximité du pont Dreirosen. C'est sans doute le Campus Bildung Gesundheit du Spenglerpark à Münchenstein qui va provisoirement occuper les locaux en attendant la réhabilitation totale du Spenglerpark. Au vu de l'offre croissante de surfaces, de plus en plus de propriétaires d'immeubles de bureaux optent pour une réaffectation en logements, comme dans le cas de l'ancien bâtiment administratif de Ciba dans la Klybeckstrasse ou de l'Office de l'environnement et de l'énergie après son déménagement dans la Spiegelgasse.

Hausse des loyers endiguée

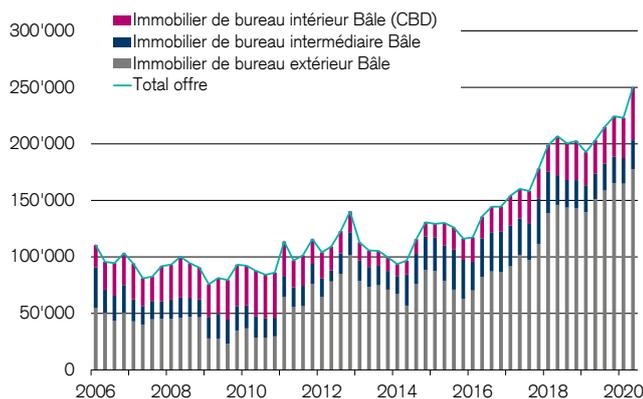
Malgré l'expansion de l'offre de surfaces sur le marché extérieur, les bureaux vacants dans le canton de Bâle-Campagne ont diminué pour la deuxième année consécutive de 83 000 m² en 2019 à 67 000 m² actuellement. Cela suggère que la hausse de l'offre est largement imputable à la création de nouvelles surfaces de bureaux. Dans le canton de Bâle-Ville, les surfaces inoccupées ont en revanche augmenté de 14 000 m² à actuellement 76 000 m² dans le sillage de l'expansion de l'offre. Cette évolution a mis fin à la forte hausse des loyers de bureaux (+7,6%) observée dans la région de Bâle en 2019. Sur fond d'expansion de l'offre de surfaces, il faut s'attendre à une pression baissière accrue sur les loyers dans les années à venir.

L'activité de planification de nouveaux bâtiments de bureaux ne faiblit pas

L'analyse des permis de construire octroyés (fig. 32) révèle que l'activité de planification d'immeubles de bureaux va rester soutenue dans les années à venir. La hausse de la somme sur douze mois des permis de construire en janvier 2020 est imputable au Helvetia Campus Bâle, qui doit être achevé en 2023 et accueillir les collaborateurs répartis aujourd'hui dans six bâtiments différents. Après la deuxième tour, qui avait déjà fait grimper les chiffres en 2017, la planification d'une troisième Tour Roche a par ailleurs été annoncée.

Fig. 31: Offre de surfaces de bureaux

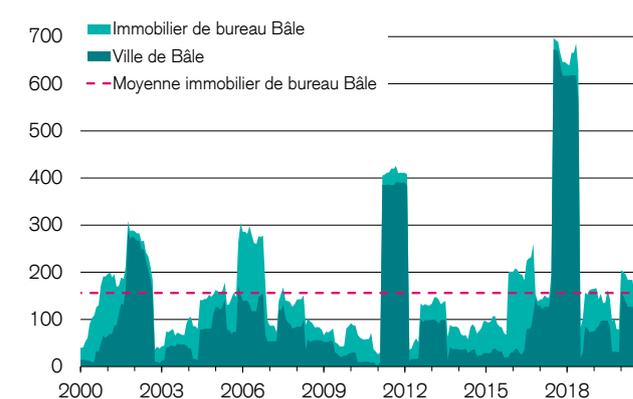
Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m²



Source: Meta-Sys AG, Crédit Suisse. Dernières données: T2 2020

Fig. 32: Volumes autorisés de surfaces de bureaux

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



Source: Baublatt, Crédit Suisse. Dernières données: septembre 2020

Lausanne

Fig. 33: Densité de POI sur le marché de l'immobilier de bureau de Lausanne

Nombre de POI («points of interest») par hectare, 2019



Source: Credit Suisse, HERE, Meta-Sys AG

Plus grande concentration de POI dans le CBD (étendu) et de nombreux centres secondaires

À Lausanne, seulement 10% des surfaces de bureaux disponibles se répartissent sur le marché intérieur (CBD). L'offre y a d'ailleurs toujours été restreinte ces quinze dernières années. Ce constat vaut en partie aussi pour le marché intermédiaire, qui avec le CBD possède la plus grande densité de POI (fig. 33). Fait marquant, la concentration de POI se révèle relativement faible sur la promenade du lac – à l'exception d'une mince bande entre le centre-ville et le quartier Ouchy sur les berges du lac Léman. Cela n'a toutefois rien d'inhabituel, puisque les quartiers résidentiels d'autres villes affichent aussi de faibles densités de POI. Sur le marché extérieur, les plus importants regroupements de POI se trouvent dans les quartiers autour des gares de Pully, Renens et Morges. Suivent ensuite Bussigny, Crissier, Épalinges, Chailly et Lutry, qui disposent tous d'une forte densité de POI et constituent donc des sites attractifs pour les implantations de bureaux.

L'offre de surfaces en baisse indique une bonne capacité d'absorption

L'offre à Lausanne est alimentée par de vastes projets d'aménagement depuis près d'un an maintenant. Les grands projets Cocoon à Bussigny et Central Malley se disputent ainsi la faveur des locataires de surfaces de bureaux. Dans le meilleur des cas, ces locaux ne seront disponibles qu'à partir de 2024. Par rapport à l'an dernier, l'offre totale de surfaces a néanmoins baissé à 213 000 m². Le taux d'offre, qui englobe toutes les surfaces proposées indépendamment de leur date de disponibilité, a ainsi diminué à 7,9% du parc (fig. 34). De nombreux projets de moindre ampleur dans le CBD et sur le marché extérieur ont contribué à ce recul. Dans l'ensemble, le marché de l'immobilier à Lausanne se révèle jusqu'ici relativement robuste face à la pandémie.

Marché intérieur: pénurie de surfaces dans le centre-ville

Seuls quelque 20 700 m² sont aujourd'hui disponibles sur le marché intérieur – le plus faible niveau depuis plusieurs années. Le centre-ville de Lausanne affichait ainsi un taux d'offre de seulement 3,3% en milieu d'année, similaire à celui de Berne ou de Zurich. Presque un tiers de ces surfaces se répartissait sur deux bâtiments historiques en cours de rénovation proches de la gare centrale, qui marquent le début du projet d'aménagement du nouveau quartier La Rasude au cœur de la ville. À plus long terme, ce projet va entraîner l'arrivée sur le marché de jusqu'à 50 000 m² de surfaces de bureaux supplémentaires à proximité de la gare et ainsi atténuer la pénurie observable en centre-ville.

Marché intermédiaire: offre de surfaces à un niveau record

Contrairement au centre-ville, l'offre sur le marché intermédiaire a grimpé à son plus haut niveau depuis le début du recensement en 2006, avec 68 000 m² disponibles. Cette évolution est principalement imputable au projet Central Malley mentionné plus haut, qui prévoit la création de 23 600 m² de surfaces de bureaux au sud de la gare de Prilly-Malley. Le déménagement du Comité international olympique (CIO) dans son nouveau siège à Vidy (qui entraîne la libération de

belles surfaces de bureaux au 70 de l'Avenue du Général-Guisan) et celui du siège mondial de Nespresso à Vevey (près de 11 000 m² désormais disponibles dans l'Ensemble Point Rive) ont aussi contribué à la hausse du taux d'offre à 8,4% sur le marché intermédiaire. À cela viennent s'ajouter 2000 m² supplémentaires suite au départ du principal locataire du World Trade Center Lausanne, proche de l'aéroport de Blécherette.

**Marché extérieur:
une absorption
relativement
réjouissante**

Comme dans les autres grands centres du pays, c'est la ceinture de l'agglomération – où les grands projets prédominent – qui regroupe l'essentiel de l'offre de surfaces de bureaux (58%). Contrairement aux autres grandes villes, l'offre totale sur le marché extérieur de Lausanne a cependant baissé en comparaison annuelle et atteint actuellement environ 124 000 m², soit un taux d'offre de 9,9%. Une bonne partie des surfaces proposées est encore en construction ou au stade de la planification. En constante expansion, le Biopôle à Épalinges propose actuellement env. 8500 m² de surfaces aux entreprises de biotech. À Renens, qui dispose de l'une des densités de POI les plus élevées mesurées en dehors du centre-ville, de nombreuses surfaces du Parc du Simplon ont d'ores et déjà été prélouées et seulement 2500 m² sont encore disponibles (achèvement prévu en 2023). La commercialisation se révèle plus hésitante pour le projet du Quai Ouest à proximité de la gare de Renens, où le taux de prélocation stagne à 37% depuis l'année dernière. L'importante offre de surfaces dans la partie ouest, bien desservie et dont certains secteurs profitent d'une forte concentration de POI, capte une partie de la demande de la ville de Lausanne. Et les taux de vacance le confirment: les surfaces de bureaux inoccupées dans l'Ouest lausannois ont diminué dans des proportions équivalentes à celles du district de Lausanne.

**Le repli des vacances
a entraîné les loyers à
la hausse**

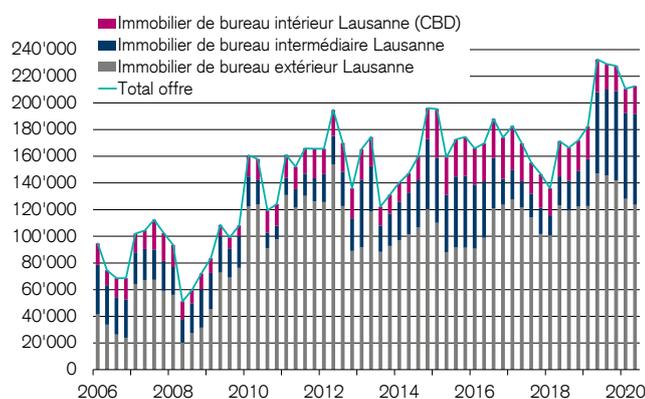
Dans le canton de Vaud, les surfaces de bureaux inoccupées recensées officiellement ont diminué à 51 000 m² en 2020 (-19%). Dans la région de Lausanne, ces vacances ont même reculé de 26% à moins de 25 000 m², soit un niveau nettement inférieur à la moyenne à long terme depuis 2005. Le manque de grandes surfaces de bureaux sur le territoire urbain se reflète aussi dans les loyers. Après que les nombreux projets ont fait chuter d'environ 7% les loyers proposés entre 2016 et 2018, la pénurie croissante les a fait rebondir dès 2019. Si cette tendance haussière des loyers proposés s'est poursuivie au premier semestre 2020, elle ne devrait guère perdurer du fait de la crise du coronavirus. Elle a néanmoins démontré que la capacité d'absorption de l'immobilier de bureau à Lausanne restait entière.

**Les permis de
construire reflètent
une forte activité de
développement**

Le volume de surfaces de bureaux autorisées à la construction à Lausanne est demeuré supérieur à la moyenne de manière quasi ininterrompue depuis la fin 2015 (fig. 35) – une évolution également imputable à l'importante activité de développement, notamment à l'ouest de la ville. Aux projets existants à proximité des gares de Morges (quartier des Halles, Îlot Sud) et Renens (Parc du Simplon, Quai Ouest) viendront bientôt s'ajouter les projets précités du Central Malley et de La Rasude. De nouvelles surfaces de bureaux sont aussi créées dans le cadre d'autres réalisations, comme le complexe OASSIS à Crissier tout juste achevé (au rez-de-chaussée), le QG encore en construction à Bussigny et l'expansion du Biopôle à Épalinges. Bien que Lausanne se soit jusqu'à présent distinguée par une bonne capacité d'absorption, il sera sans doute difficile de commercialiser l'ensemble des surfaces proposées. Cela signifie aussi que certains projets ne seront au final peut-être pas réalisés.

Fig. 34: Offre de surfaces de bureaux

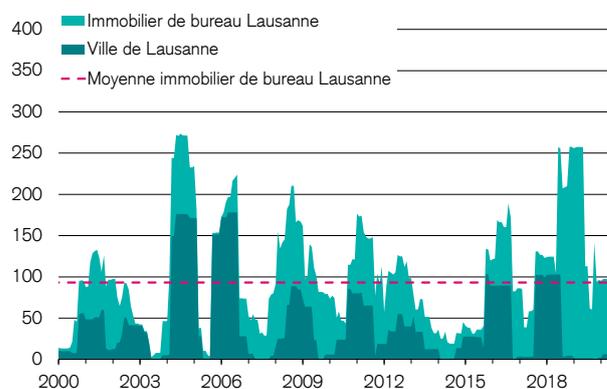
Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre, en m²



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse. Dernières données: T2 2020

Fig. 35: Volumes autorisés de surfaces de bureaux

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



Source: Baublatt, Credit Suisse. Dernières données: septembre 2020

Information importante

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

Avertissement sur les risques

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

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

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

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

Risques inhérents aux marchés financiers

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

Marchés émergents

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

Placements alternatifs

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

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

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

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

Private equity

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

Risques de taux d'intérêt de crédit

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

Département Investment Strategy

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

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

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 ou 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 recommander 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.

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

est sise Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **Chili:** Le présent document est distribué par Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, une succursale de Credit Suisse AG (enregistrée dans le canton de Zurich), 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 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INPO00002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Israël:** Si distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. en Israël: Le présent document est distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, y compris les services proposés en Israël, n'est pas soumis à la supervision du Superviseur des Banques de la Banque d'Israël, mais à celle de l'autorité de surveillance bancaire pertinente en Suisse. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. est un promoteur de placements titulaire d'une licence en Israël et ses activités de promotion de placements sont par conséquent soumises à la supervision de l'Autorité Boursière d'Israël. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et aux circulaires de la BCL ainsi qu'à la législation et aux réglementations de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses

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

Pays-Bas: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5,

rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et des autorités de surveillance portugaises, la Banque du Portugal (BdP), la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux contreparties éligibles ou clients commerciaux (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Royaume-Uni:** Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order

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

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

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

20C014A_JS