

# Embellie passagère dans l'immobilier de bureau

Marché de l'immobilier de bureau suisse 2023 | Décembre 2022



Résultat de l'analyse du marché  
**Fortification avant  
fléchissement**

Page 9

Réaffectations  
**Travailler à la maison,  
vivre au bureau**

Page 11

Marchés régionaux  
**Analyse détaillée des  
grands centres**

Page 15



## Éditeur: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability

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

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



## Auteurs

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



## Contributions

Fabian Diergardt  
Thomas Rieder  
Dr. Fabian Waltert



## Clôture de rédaction

2 décembre 2022



## Série de publications

Swiss Issues Immobilien



## Visitez notre site Internet

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



## Photo de couverture

Bâtiment: Twistagain, Bern

Propriétaire du bâtiment: Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

Source: Credit Suisse AG



## Copyright

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

## Sommaire

---

<b>Synthèse – Immobilier de bureau suisse</b>	<b>4</b>
Embellie passagère	4
<b>Demande dans l’immobilier de bureau suisse</b>	<b>5</b>
Sprint intermédiaire	5
<b>Immobilier de bureau suisse – Offre</b>	<b>7</b>
Absorption et télétravail	7
Modeste activité de construction	8
<b>Immobilier de bureau suisse – Résultat de l’analyse du marché</b>	<b>9</b>
Fortification avant fléchissement	9
<b>Surfaces de bureau – Perspectives 2023</b>	<b>10</b>
Tassement après le rebond intermédiaire de 2022	10
<b>Réaffectations</b>	<b>11</b>
Travailler à la maison, vivre au bureau	11
<b>Immobilier de bureau – Marchés régionaux</b>	<b>15</b>
Moyens et grands centres	15
Zurich	16
Genève	18
Berne	20
Bâle	22
Lausanne	24

# Embellie passagère

**Presque donné pour mort par certains observateurs dans le sillage de la pandémie de COVID-19, l'immobilier de bureau profite actuellement d'une demande accrue de surfaces liée à la robuste croissance de l'emploi. Seule ombre au tableau: le travail à domicile réduit l'absorption, de sorte que l'offre diminue moins vigoureusement que durant les phases de rebond précédentes.**

## **Sprint intermédiaire de la demande**

La forte croissance de l'emploi depuis le 2<sup>e</sup> semestre 2021 a fait bondir la demande de surfaces de bureau. Bon nombre d'entreprises ayant fait preuve de retenue en matière de locations pendant la pandémie n'ont eu d'autre choix que d'agir. Les annonces de commercialisations réussies se sont multipliées, ce qui a incité les locataires à passer aux actes dans certains secteurs, de peur de se retrouver les mains vides.

## **Le travail à domicile appelé à s'installer dans la durée**

La flexibilisation du monde du travail sous l'effet du télétravail est une réalité. Bien que la plupart des salariés aient regagné leurs bureaux, les taux d'occupation restent nettement en dessous des niveaux d'avant-pandémie. Si les disparités entre les branches et les entreprises sont importantes, la majorité des employeurs proposent aujourd'hui des modèles de travail flexibles – aussi pour rester attractifs. La présence intermittente des salariés entraîne aussi une modification du rôle des bureaux et leur importance en tant que lieu de communication et d'échange augmente, ce qui fait aussi évoluer les exigences des locataires.

## **Offre de surfaces en baisse, mais moins vigoureusement qu'espéré**

L'envolée de la demande de surfaces devrait se traduire par une réduction des volumes proposés et donc un repli du taux d'offre. Dans les faits, ce taux a bel et bien baissé en glissement annuel et s'établit désormais à 5,6%. Dans l'immobilier de bureau des grands centres, près de 54% des surfaces supérieures à 1000 m<sup>2</sup> ont trouvé preneur. Les locations intégrales sont plutôt rares, mais les volumes proposés diminuent. Dans le même temps, des surfaces existantes reviennent sur le marché, raison pour laquelle la diminution des surfaces disponibles n'est que partielle et l'on assiste souvent à un report d'un objet à un autre. La baisse somme toute modérée de l'offre au vu de la robuste croissance de l'emploi témoigne d'une absorption seulement médiocre – sans doute liée à la tendance au télétravail qui impacte la demande de surfaces.

## **Bonne performance de Zurich et Lausanne**

La baisse du taux d'offre dans l'immobilier de bureau est principalement imputable aux marchés de Lausanne et Zurich. La forte demande à Lausanne a entraîné une diminution de l'offre en dépit d'une activité de construction considérable. À Zurich, l'expansion seulement modérée des surfaces depuis plusieurs années a contribué à faire reculer le taux d'offre. À l'opposé, l'absorption de la forte activité de construction des dernières années se révèle bien plus compliquée à Bâle, qui affiche désormais le taux de vacance le plus élevé derrière Genève. Dans cette dernière, la situation semble certes se stabiliser, mais la production toujours abondante de nouvelles surfaces continue de faire augmenter l'offre.

## **Volumes d'investissements toujours inférieurs à la moyenne à long terme**

Les volumes d'investissements autorisés à la construction ces douze derniers mois dans l'immobilier de bureau restent inférieurs de presque 11% à leur moyenne à long terme. Dans les grands centres, ce chiffre atteint même 23%. Les investisseurs continuent donc de faire montre d'une certaine prudence. Et celle-ci est justifiée, puisqu'une forte activité de construction entraîne invariablement – à quelques exceptions près – une hausse des taux d'offre.

## **Perspective: fortification avant fléchissement**

L'embellie passagère est arrivée exactement au bon moment pour l'immobilier de bureau suisse: le repli des taux de vacance et la hausse des loyers lui ont permis de se renforcer avant le ralentissement conjoncturel qui s'annonce l'année prochaine. Seule ombre au tableau, le niveau étonnamment élevé des taux d'offre dans notre pays. Les difficultés de commercialisation se sont en effet multipliées ces dernières années, surtout à la périphérie des grands centres, et cette tendance semble appelée à se poursuivre. Les réaffectations restent donc un thème d'actualité. Cela dit, elles sont bien plus difficiles à concrétiser que l'on pourrait peut-être croire, comme nous l'expliquons dans notre article dédié.

# Sprint intermédiaire

**La bonne santé du marché de l'emploi, aussi soutenu par les effets de rattrapage liés à la pandémie, a entraîné une accélération de la demande. La récession qui s'annonce dans la zone euro devrait toutefois se traduire par un net tassement de la dynamique.**

## Poursuite du rebond conjoncturel malgré la guerre et la crise énergétique

Comme au début de l'année, le PIB de la Suisse a augmenté de 0,2% au 3<sup>e</sup> trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent. La reprise se poursuit donc malgré la guerre en Ukraine et la forte hausse des prix de l'énergie. Cela se reflète aussi dans l'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie, qui à 54 points s'est maintenu au-dessus du seuil de croissance de 50 points en novembre – contrairement à ses pendants dans la zone euro (fig. 1). Grâce à la réglementation des prix, la vigueur du franc et la faible part de l'énergie dans le budget des ménages, les prix de gros élevés du pétrole, du gaz et de l'électricité n'affectent pour l'heure guère le climat de consommation dans notre pays. À 3,0% en novembre 2022, l'inflation s'est en outre révélée bien moins marquée qu'à l'étranger. La bonne santé du marché de l'emploi a également contribué à atténuer l'impact de la crise énergétique sur les ménages et la consommation, tout comme l'immigration repartie à la hausse.

## Sensible repli de la croissance anticipé, mais pas de récession

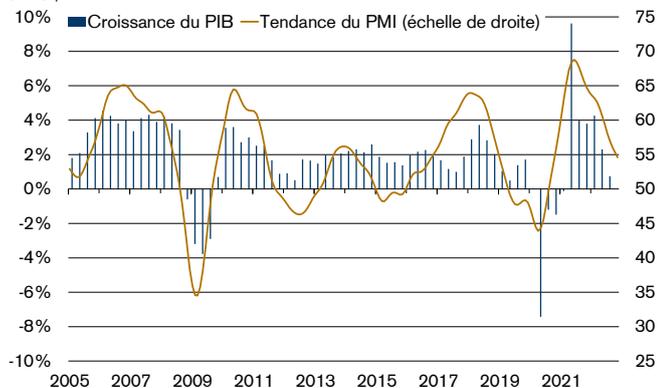
Du fait de sa plus faible dépendance du gaz dans la production d'électricité et dans l'industrie, la Suisse est moins sensible à la crise énergétique que ses voisins européens, ce qui ne préserve toutefois pas complètement les entreprises helvétiques des hausses de prix et d'éventuels rationnements. Au vu des prix élevés de l'énergie, des interruptions volontaires de production sont même envisageables, dont les effets négatifs devraient cependant en partie être compensés par les indemnités en cas de réduction de l'horaire de travail. Si l'indice des directeurs d'achat pour l'industrie ne signale pour l'heure pas de contraction, la récession dans la zone euro va sans aucun doute également affecter les exportations suisses. La croissance dans notre pays devrait ainsi reculer de 2,0% en 2022 à 1,0% en 2023.

## Emploi à un niveau record

L'emploi a atteint un niveau record. Après son plus haut de 3,7% en janvier 2021, le taux de chômage en octobre 2022 a baissé à 1,9%, soit son plus bas niveau depuis octobre 2001. Avec 3,2% (+127 000 postes), la croissance de l'emploi sur les douze derniers mois s'est révélée la plus vigoureuse depuis 2008. Seule la branche des télécommunications a enregistré un repli de ses effectifs (fig. 2). Avec 44 100 postes créés, les secteurs de l'hôtellerie-restauration (+27 500) et de la santé (+16 600) ont contribué à plus d'un tiers de la progression. Les chiffres de l'emploi dans la restauration ont ainsi renoué avec leurs niveaux d'avant-crise, tandis que la santé a même signé un nouveau record avec 327 000 postes.

**Fig. 1: Croissance du PIB et indicateur avancé PMI**

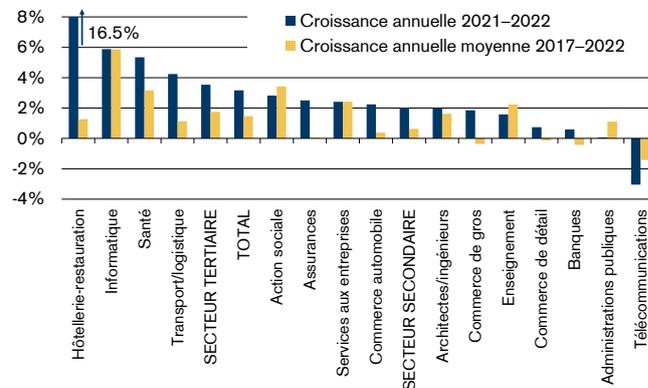
Taux de croissance annuel du PIB et tendance de l'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie



Source: Secrétariat d'État à l'économie, procure.ch, Credit Suisse  
Dernières données: 11/2022

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

Croissance annuelle (à la fin du 2<sup>e</sup> trimestre) d'une sélection de prestataires (EPT)



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse  
Dernières données: T2 2022

## Solide croissance de l'emploi de bureau

Pour la demande de surfaces, l'évolution des emplois de bureau se révèle plus importante que la situation générale sur le marché du travail. Or, leur part ne cesse de progresser dans toutes les branches du fait de la digitalisation croissante. Si les secteurs à forte dominance d'emplois de bureau ont relativement bien résisté à la pandémie, la croissance actuelle est surtout alimentée par les effets de reprise dans les secteurs où la part de tels postes est assez faible, comme la santé ou l'hôtellerie-restauration. Cela dit, les emplois de bureau ont aussi enregistré une progression de 2,9% en glissement annuel au 2<sup>e</sup> trimestre 2022.

## Premiers signes de ralentissement sur le front de l'emploi temporaire

Outre l'hôtellerie-restauration et la santé, les services aux entreprises (+16 000 postes) ont également grandement contribué à l'emploi, même si le taux de croissance de la branche a reculé de 5,4% au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 à 2,4% au second. Ce repli s'explique principalement par un effet de base, l'emploi ayant recommencé à progresser après quatre trimestres de stagnation ou de baisse au plus fort de la pandémie au 2<sup>e</sup> trimestre 2021. Toutefois, une partie du déclin du 2<sup>e</sup> trimestre 2022 est sans doute aussi lié à un besoin moins important de personnels temporaires à l'aube du prochain ralentissement conjoncturel.

## Le travail à domicile appelé à s'installer dans la durée

Bien que de nombreuses entreprises ont abandonné leur retenue en matière de location de nouvelles surfaces après la levée des mesures contre la COVID-19, les formes de travail hybrides et surtout le travail à domicile laissent toujours leurs traces, comme en témoignent les données de mobilité pour la Suisse (fig. 3). La fréquentation des sites de travail à l'automne 2022 reste en effet presque 10% en dessous de son niveau d'avant-crise. Dans un contexte marqué par la pénurie de personnel qualifié, les entreprises utilisent de plus en plus les avantages extrasalariaux, comme des modèles de travail flexibles, pour attirer de nouvelles recrues. Selon l'enquête PMI de juillet 2022, 78% des entreprises industrielles et 85% des prestataires de services indiquent offrir davantage de modèles de travail flexibles ou envisager de le faire afin de rester attractifs en tant qu'employeurs.

## Hausse des exigences quant à la qualité des bureaux

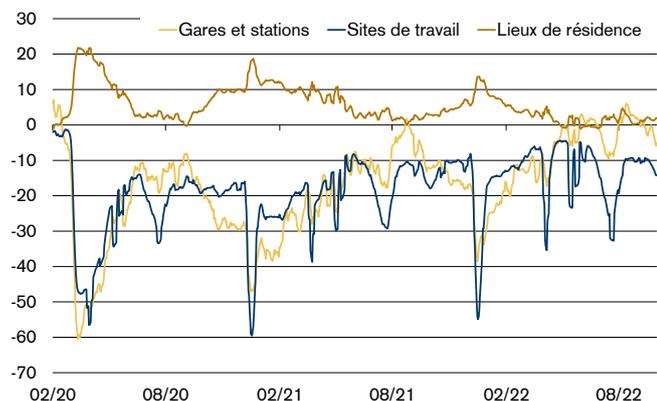
Les formes de travail hybrides et la digitalisation croissante impactent non seulement la demande quantitative de surfaces de bureau, mais aussi les exigences qualitatives. Les surfaces modernes et bien situées, qui permettent aux salariés de s'identifier avec l'entreprise et qui peuvent être utilisées avec plus de flexibilité en fonction des besoins, sont ainsi plébiscitées. Les tâches individuelles nécessitant de se concentrer étant davantage exécutées à domicile, l'importance des bureaux en tant que lieu de communication et d'échange a sensiblement augmenté.

## Sprint intermédiaire avant un ralentissement annoncé

La très bonne santé du marché du travail a entraîné une envolée de la demande de surfaces de bureau dans notre pays. Après la grande prudence ayant marqué la période de la pandémie, l'immobilier de bureau a ainsi profité d'effets de rattrapage et d'une forte progression de l'emploi s'accompagnant d'une demande supplémentaire de surfaces très dynamique. Pour l'année en cours, nous anticipons une réjouissante demande supplémentaire de 840 000 m<sup>2</sup>. La croissance devrait toutefois s'atténuer dans le sillage des perturbations économiques liées à la guerre en Ukraine, ce qui devrait aussi se traduire par une dégradation sur le marché de l'emploi. Le zénith sur ce dernier ayant sans doute été dépassé, nous tablons pour 2023 sur une normalisation de la demande supplémentaire à un niveau nettement plus modeste d'environ 295 000 m<sup>2</sup> (fig. 4).

Fig. 3: Données de mobilité pour la Suisse

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

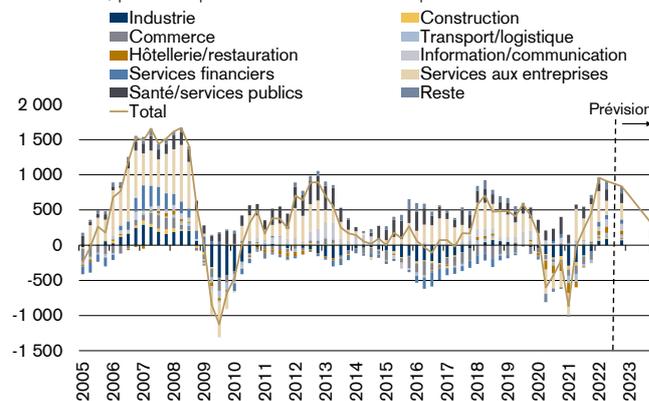


Source: Google

Dernières données: 15.10.2022

Fig. 4: Demande supplémentaire de surfaces de bureau

Demande supplémentaire estimée par rapport au même trimestre année précédente en 1 000 m<sup>2</sup>; prévisions pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2022 et pour 2023



Source: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique

Dernières données: T2 2022

# Absorption et télétravail

**Au vu de la vigoureuse croissance de l'emploi, l'offre de surfaces devrait théoriquement baisser. Or, l'examen des données agrégées avec soin témoigne d'un recul seulement modéré des surfaces proposées, ce qui signifie que la tendance au travail à domicile ne réduit pas outre mesure les besoins de surfaces, mais les impacte néanmoins.**

## Dans quelle mesure la croissance de l'emploi accélère l'absorption?

La croissance étonnamment vigoureuse de l'emploi enregistrée depuis la mi-2021 dans le sillage du rebond postpandémique a entraîné une hausse substantielle de la demande de surfaces de bureau. De nombreux demandeurs ayant agi avec prudence pendant la pandémie ont semble-t-il été obligés d'agir et de concrétiser certaines décisions longtemps repoussées. Les bureaux ont commencé à se remplir à nouveau après la crise du coronavirus et la crainte de locaux inoccupés à progressivement diminué. Les annonces de commercialisations réussies se sont multipliées, ce qui a incité les locataires à passer aux actes dans certains secteurs, de peur de se retrouver les mains vides. Cette évolution s'est également traduite par un regain d'espoir quant à une baisse des taux d'offre, qui avaient encore augmenté pendant la pandémie.

## L'offre de surfaces diminue, mais faiblement

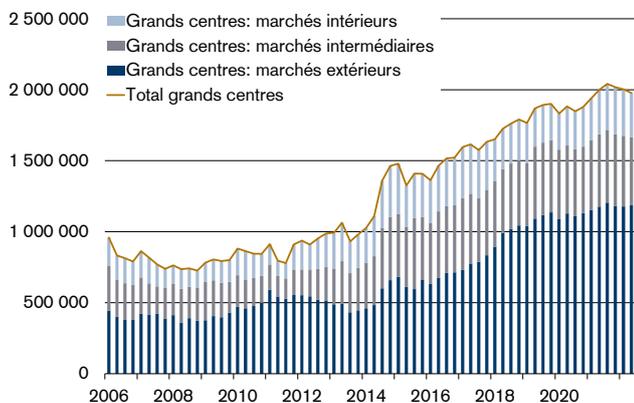
Cette attente s'est révélée exacte: environ 54% des objets proposés par voie d'annonces ont effectivement vu leurs surfaces disponibles diminuer au cours des douze derniers mois, ce qui se traduit par la première baisse du taux d'offre (fig. 5) depuis trois trimestres. Toutefois, ce repli demeure assez faible, parce qu'outre les nouveaux projets dont les surfaces sont proposées à l'avance, des surfaces existantes reviennent sur le marché après le départ de leurs anciens locataires. La diminution des surfaces disponibles n'est donc que partielle et l'on assiste souvent à un report d'un objet à un autre. Cette absorption somme toute médiocre – au vu de la dynamique de la demande et de la croissance de l'emploi – suggère que la tendance au travail à domicile a bel et bien fait baisser la demande de surfaces.

## L'écart se creuse encore entre le centre et la périphérie

Si l'offre de surfaces n'a que légèrement diminué en glissement annuel dans les Central Business Districts (marchés intérieurs) et reculé de quelques points de pourcentage dans les quartiers limitrophes (marchés intermédiaires), elle a continué d'augmenter à la périphérie des grands centres (fig. 6). C'est notamment le cas à Genève et Bâle. La thèse tablant sur une meilleure absorbabilité des localisations en centre-ville du fait de la tendance aux modèles de travail flexibles semble donc se confirmer. Et comme les nouveaux projets de construction se concentrent sur les marchés extérieurs, l'écart continue de se creuser. La commercialisation de surfaces de bureau se révèle donc très disparate d'un marché à l'autre – en fonction de la proximité ou de l'éloignement du centre du marché immobilier concerné.

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

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

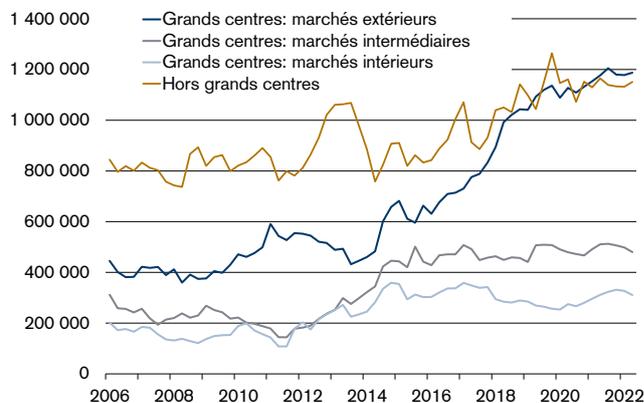


Source: Credit Suisse, Meta-Sys

Dernières données: T2/2022

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

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



Source: Credit Suisse, Meta-Sys

Dernières données: T2/2022

# Modeste activité de construction

**Les demandes et permis de construire pour des immeubles de bureaux restent en dessous de leur moyenne à long terme. Dans le même temps, les projets de transformation se multiplient, ce qui suggère des travaux de rénovation énergétique et d'adaptation à l'évolution du monde du travail.**

## Faible dynamique s'agissant des demandes et permis de construction neuve

Si la demande de surfaces de bureau s'est rapidement rétablie de son effondrement durant la pandémie, les investisseurs restent prudents sur le front des nouvelles constructions. Au cours des douze derniers mois, le volume nominal de surfaces de bureau autorisées à la construction atteignait seulement 1 717 mio. CHF (fig. 7). Bien que cette valeur témoigne d'une légère amélioration par rapport à l'année précédente, elle demeure inférieure de pas moins de 11% à la moyenne à long terme depuis 1995, l'écart atteignant presque 10% pour les demandes de permis déposées. En tenant compte de la hausse des prix de la construction, l'expansion réelle attendue des surfaces se révèle même encore plus faible. D'une part, les incertitudes autour des futurs besoins en surfaces sur fond de modèles de travail hybrides n'ont toujours pas été complètement écartées, ce qui pèse sur les nouvelles constructions. D'autre part, la hausse des coûts de financement et des prix n'est guère de nature à favoriser les investissements.

## En revanche, les projets de transformation se multiplient

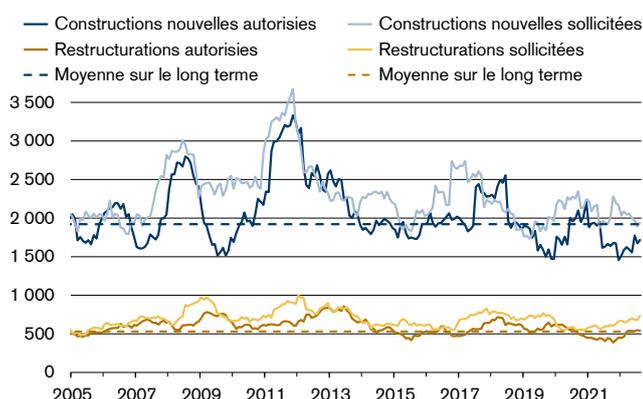
Les projets de transformation dans l'immobilier de bureau se sont inscrits en repli dans le sillage de la pandémie de COVID-19, mais se sont à peu près rétablis depuis le début de l'année 2022. Avec un volume de 539 mio. CHF, les autorisations émises ces douze derniers mois pour de tels projets ne dépassaient que légèrement leur moyenne des 27 dernières années (532 mio. CHF). Le volume des demandes de permis déposées s'est en revanche révélé supérieur de 18% à la moyenne à long terme. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette évolution. Premièrement, la hausse massive des charges favorise les projets de réhabilitation énergétique. Deuxièmement, les modèles de travail hybrides rendent nécessaire l'adaptation des immeubles de bureaux plus anciens à de nouvelles exigences. Et, troisièmement, sur fond de risque de vacances de bureaux et de pénurie de terrains constructibles et de logements, les réaffectations gagnent en popularité (voir notre parenthèse à ce sujet en page 11).

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

Les différents marchés de l'immobilier de bureau des grands et moyens centres sont représentés dans la figure 8. L'axe vertical montre l'expansion attendue des surfaces par rapport à la moyenne à long terme. À l'exception de Lausanne, l'expansion se révèle inférieure à la moyenne dans tous les grands centres et demeure à faible niveau également dans une majorité de moyens centres. La prudence affichée des investisseurs contribue à améliorer la situation sur le marché, la hausse du taux d'offre des dernières années ayant été bien souvent liée à une activité de construction supérieure à la moyenne. Il n'est donc guère probable que des déséquilibres dignes de ce nom apparaissent sur la plupart des marchés dans les trimestres à venir.

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

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

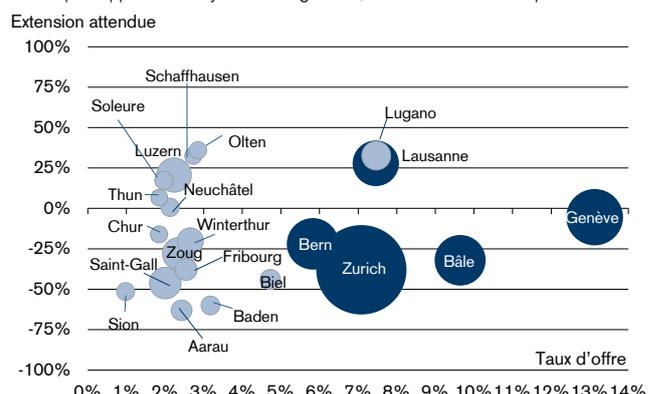


Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 08/2022

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

Circonférence du cercle: parc existant; expansion: permis délivrés ces cinq dernières années par rapport à la moyenne à long terme; taux d'offre en % du parc 2020



Source: Credit Suisse, Meta-Sys, Baublatt

Dernières données: 06/2022

# Fortification avant fléchissement

**Le sprint intermédiaire de la demande lié à la bonne santé du marché du travail entraîne une baisse des taux de vacance et une hausse des loyers à la conclusion dans l'immobilier de bureau des grandes villes.**

## Les taux de vacance s'inscrivent en repli

L'accélération conjoncturelle permet à l'immobilier de bureau des centres de se remettre des répercussions de la pandémie de COVID-19. Les taux de vacance ont diminué dans toutes les régions dans lesquelles ils ont été recensés<sup>1</sup> (fig. 9). Certaines baisses se sont révélées faibles, comme dans la région de Lausanne (-2%) et le canton de Neuchâtel (-1%). Et là où les replis étaient plus importants, par exemple à Genève (-16%) et dans les deux cantons bâlois (-14%), cette évolution pourrait ne pas être durable, puisque les taux d'offre augmentent, ce qui – avec un certain décalage – va aussi se répercuter sur les taux de vacance. Le niveau des vacances recensées demeure globalement assez élevé, alors que le prochain fléchissement conjoncturel se dessine déjà.

## Nette augmentation des loyers

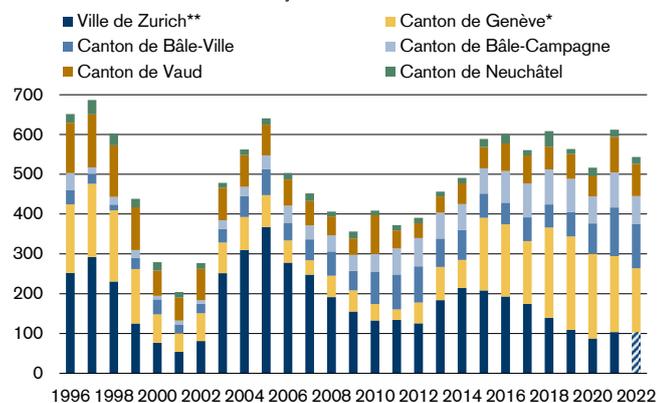
Les deux grands centres Lausanne et Zurich, qui outre une solide progression de l'emploi ont également enregistré une baisse du taux d'offre, caracolent aussi en tête en matière de hausse des loyers (fig. 10). À Lausanne, ces derniers ont augmenté de 7,1% l'année dernière, donc bien plus vigoureusement qu'en moyenne dans les grands centres (4,4%). Zurich occupe la deuxième place avec +4,5%. Cela dit, les loyers à la conclusion ont augmenté de plus de 3% dans tous les grands centres, une évolution qui s'explique sans doute par la disposition des entreprises à payer davantage pour des surfaces de qualité, à haute efficacité énergétique et situées en centre-ville – aussi sur fond de possible diminution des besoins futurs en surfaces. Les conditions spéciales et autres incitatifs ne sont toutefois pas pris en considération dans ces chiffres et les baux conclus reflètent uniquement les surfaces commercialisées avec succès. Le repli moyen de 2,6% des loyers proposés par rapport à l'année précédente semble donc indiquer que la situation est plus complexe lorsque l'on examine l'ensemble des surfaces proposées.

## Perspectives divergentes selon la qualité et la localisation

La forte croissance de l'emploi que nous enregistrons actuellement devrait se traduire par une réjouissante demande de surfaces au moins jusqu'à l'année prochaine. Cependant, la multiplication des modèles de travail flexibles va aussi laisser des traces à plus long terme et compliquer la commercialisation, notamment des surfaces en périphérie, des surfaces existantes à faible efficacité énergétique et des objets dont la structure même rend difficile l'adaptation des locaux à de nouvelles formes de travail. Au vu du ralentissement économique qui s'annonce, nous tablons par conséquent sur une augmentation des taux de vacance en dehors des centres, alors qu'ils devraient continuer de baisser dans les centres-villes. Nous anticipons une stagnation des loyers (Loyers à la conclusion + loyers proposés confondus).

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

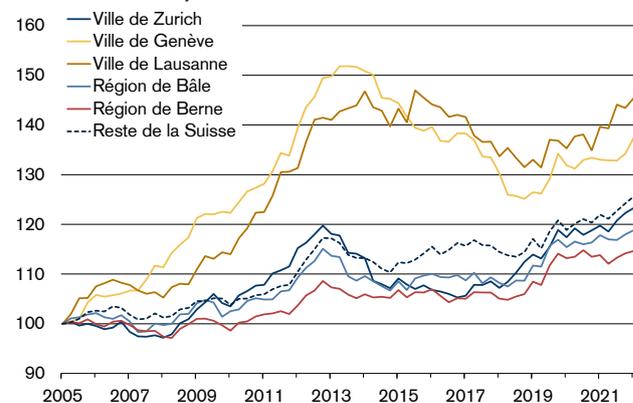
Surfaces de bureau vacantes au 1<sup>er</sup> juin, en milliers de m<sup>2</sup>



Source: divers offices de statistique, Credit Suisse Dernières données: 06/2022

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

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

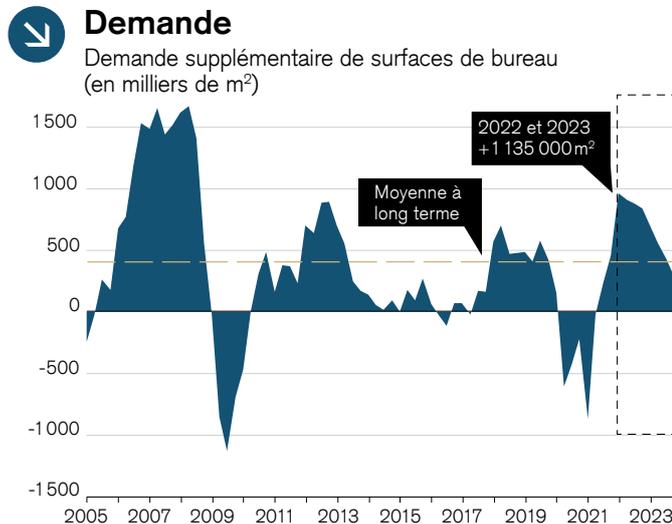


Source: Wüest Partner, Credit Suisse

Dernières données: T2/2022

<sup>1</sup>La Ville de Zurich n'a pas publié de chiffres pour l'immobilier commercial en 2022. Berne a décidé de mettre un terme à cette statistique. \*Dans la fig. 9, la valeur 2020 pour Berne a été interpolée. \*\*La valeur pour Zurich est celle de 2021, ceci afin de permettre une comparaison.

# Tassement après le rebond intermédiaire de 2022

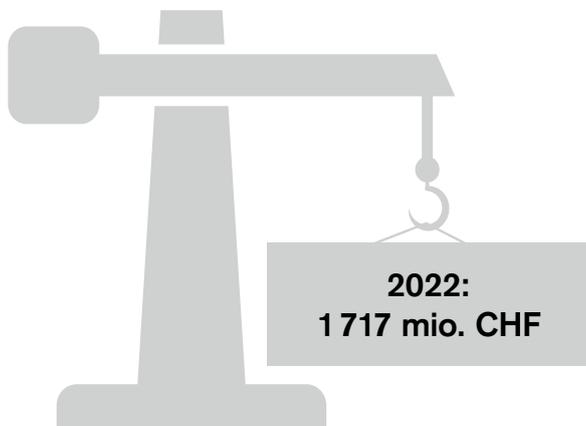


**2023: la demande faiblit dans le sillage du tassement conjoncturel, mais devrait rester positive**



**2023: l'écart de demande continue de se creuser entre le centre et la périphérie**

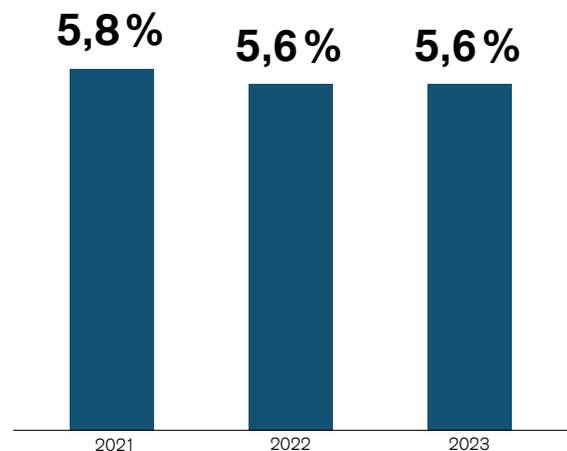
**↘ Surfaces de bureau avec permis de construire**



Surfaces de bureau avec permis de construire: 11% en deçà de la moyenne à long terme

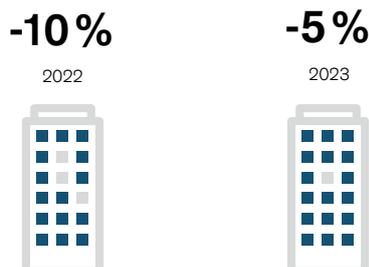
**2023: la prudence persistante des investisseurs empêche l'envolée des taux d'offre**

**→ Taux d'offre**



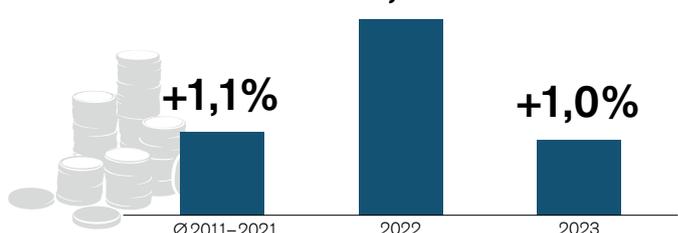
Taux d'offre plus élevés dans les régions qui ont récemment connu une forte expansion

**↘ Surfaces vacantes**



**2023: vacances en baisse dans les centres et en hausse en dehors**

**↘ Croissance des loyers (à la conclusion des baux)**



**2023 : Croissance plus faible des loyers**

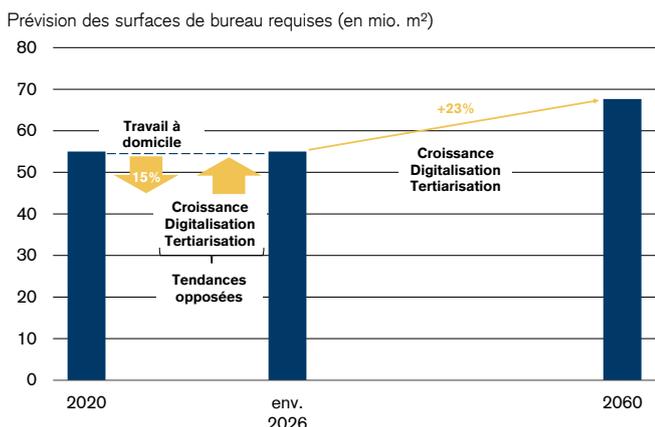
# Travailler à la maison, vivre au bureau

**Au vu de la pénurie de logements dans les villes et de bureaux souvent vacants, les réaffectations semblent une démarche logique. Or, elles se révèlent moins aisées que l'on pourrait imaginer. Elles doivent en effet être conformes au plan de zone. Il s'agit ensuite de relever certains défis architecturaux et surtout de rentabiliser les investissements par des rendements plus élevés – ce qui est loin d'être simple.**

## Trop de bureaux, pas assez de logements

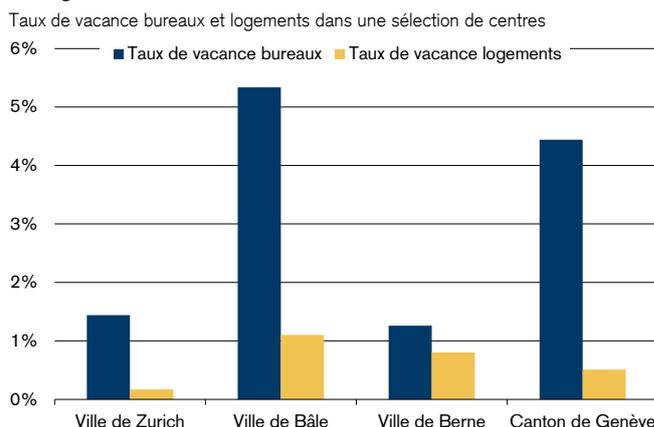
Fortement accélérée par la pandémie de COVID-19, la mutation du monde du travail met l'immobilier de bureau sous pression. Le travail à domicile et le partage de bureau réduisent la superficie nécessaire par collaborateur. Bien que cette tendance va sans doute même être surcompensée à long terme par la croissance de l'emploi, la digitalisation et la tertiarisation, nous tablons néanmoins sur un repli d'environ 15% des besoins en surface en raison d'une présence durablement moins élevée dans les bureaux de nombreuses entreprises (fig. 11). À cela vient s'ajouter un changement notable des exigences posées aux surfaces de bureau. Ce sont aujourd'hui les immeubles à la pointe de la technique et de l'écologie qui sont recherchés, ainsi que les objets permettant un aménagement flexible, qui fait la part belle à la communication et à la collaboration. La concentration des collaborateurs sur un seul et même site est certes un moteur de la demande, mais entraîne l'abandon d'autres surfaces. Bien que la demande cyclique de surfaces de bureau se soit sensiblement accélérée récemment, la mutation du monde du travail pose des problèmes structurels surtout aux immeubles mal situés. Simultanément, les villes sont confrontées à une pénurie de logements, qui devrait encore s'accroître du fait de facteurs comme l'immigration, l'urbanisation, la tendance vers des ménages de plus en plus petits et la rareté des terrains constructibles. En d'autres termes, de nombreuses villes enregistrent un nombre important de bureaux vacants et seulement de rares logements inoccupés (fig. 12). Une approche logique serait donc de réaffecter des immeubles de bureaux existants en logements, ce qui permettrait aussi de développer un habitat citoyen attractif en dépit du manque de terrains constructibles.

**Fig. 11: Le travail à domicile domine le marché à court et moyen terme**



Source: Ecoplan, KPMG, Office fédéral de la statistique, Rutzer & Niggli, Credit Suisse  
Dernières données: 2020

**Fig. 12: Vacances de bureaux beaucoup plus nombreuses que pour les logements**



Source: Divers offices régionaux de la statistique, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse  
Dernières données: 06/2021

## Les réaffectations sont respectueuses du climat

Outre la densification des centres-villes et la création de nouveaux habitats, les réaffectations de bâtiments de bureaux en logements contribuent aussi à atteindre des objectifs environnementaux. Grâce aux normes énergétiques modernes, il est possible de réduire sensiblement la consommation d'énergie par m<sup>2</sup>. La préservation du bâti existant permet aussi d'économiser une grande quantité d'énergie grise, c'est-à-dire l'énergie utilisée pour la construction, la réalisation et le transport. Comme le bâti existant est réutilisé pour créer des logements, le bilan énergétique intrinsèque d'une réaffectation est bien meilleur que celui d'une construction neuve.

## **Étude pas-à-pas avant réaffectation**

La question de la faisabilité de la transformation de bureaux vacants en logements gagne donc en importance. Pour y répondre, un certain nombre d'aspects légaux, architecturaux et économiques doit être examiné. Dans une première étape, il s'agit de s'intéresser au cadre légal, la réaffectation devant être conforme au plan de zone. Bien que presque triviale, cette étape est souvent considérée comme l'un des principaux obstacles par les promoteurs – en particulier lorsque le bâtiment n'est situé ni dans une zone résidentielle, ni dans une zone mixte, ni dans une zone centrale. Et même si le plan de zone le permet, de nombreux sites de bureaux sont inadaptés pour une réaffectation en logements, p. ex. en raison du bruit et de la pollution qui affectent de nombreuses rues commerçantes très fréquentées. L'infrastructure environnante doit elle aussi être adaptée aux besoins d'un bâtiment résidentiel, et comprendre notamment des commerces et des installations de loisirs, comme des parcs.

## **Obstacles architecturaux à la réaffectation**

Lorsque le cadre légal et les spécificités du site ne s'opposent pas à la transformation, il convient ensuite de déterminer si le bâtiment de bureaux en lui-même se prête à la création de logements. L'utilisation d'un bâtiment ayant aussi une influence sur sa construction, les exigences statiques se révèlent parfois très différentes. En raison de leur construction avec murs porteurs extérieurs et intérieurs, les bâtiments plus anciens, pourtant très recherchés et situés souvent en centre-ville, se révèlent bien moins flexibles en matière d'aménagement intérieur que les édifices plus récents. Ils constituent aussi des défis plus importants sur le plan de la protection incendie et phonique, de nombreux matériaux utilisés lors de leur construction n'étant plus conformes aux normes actuelles. À cela vient s'ajouter la protection des monuments historiques, qui complique encore davantage la transformation d'anciens bâtiments.

## **Les bâtiments résidentiels ont besoin d'aménagements spécifiques**

Indépendamment de l'âge de l'édifice, le rapport avec l'extérieur et l'aménagement constituent de véritables défis lors de la réaffectation d'un bâtiment de bureaux en logements. Les bureaux sont généralement dotés d'une profondeur qui rend insuffisante la lumière naturelle en cas d'utilisation résidentielle. Pour améliorer le rapport avec l'extérieur, il est par ailleurs nécessaire de réduire la hauteur des rebords de fenêtre ou de prévoir l'installation de balcons et de loggias. La localisation et le nombre de noyaux d'accès et d'alimentation dans un bâtiment de bureaux dépendent principalement des prescriptions en vigueur en matière de voies d'évacuation et de secours. Les édifices résidentiels étant composés d'unités beaucoup plus petites, la question des voies d'accès doit être réglée différemment, ce qui implique souvent la création de cages d'escalier supplémentaires. Même chose pour l'infrastructure sanitaire: si les bâtiments de bureaux sont dotés de quelques colonnes centrales pour l'alimentation des kitchenettes et locaux sanitaires, l'espace requis pour les cuisines et les salles de bains des logements est beaucoup plus important.

## **Surfaces commercialisables souvent plus petites**

L'ajout de cages d'escalier, d'ascenseurs et de colonnes d'alimentation dans la structure du bâtiment génère non seulement des coûts, mais réduit aussi la superficie commercialisable après transformation. C'est la raison pour laquelle le rapport entre surface au sol brute et surface commercialisable d'une réaffectation est souvent moins bon que celui du bâtiment d'origine ou d'une construction neuve. Par ailleurs, les surfaces de bureaux sont généralement louées avec les voies de circulation correspondantes, ce qui est impossible pour des logements. Cet état de fait explique aussi pourquoi des étages supplémentaires ou des annexes sont réalisés dans le cadre de nombreux projets de réaffectation, afin d'augmenter la surface habitable.

## **Fluctuation considérable de la fourchette des coûts**

En raison des situations initiales très différentes et d'un nombre restreint de projets de référence, il est difficile d'évaluer au préalable les coûts d'une réaffectation. On table généralement sur 75% à 80% des coûts d'une construction neuve. Selon l'étude de l'«Arbeitsgemeinschaft für zeitgemässes Bauen», centre de recherche du bâtiment basé à Kiel, la conversion d'un bâtiment de bureaux en logements est nettement plus économique que la construction d'un nouvel édifice. D'autres études en revanche indiquent que les investissements nécessaires pour la réaffectation d'un objet non résidentiel en logements peuvent être identiques, voire même plus élevés que pour la construction neuve d'un bâtiment comparable. De fait, les projets de réaffectation doivent souvent composer avec des impondérables, qui augmentent le risque de coûts supplémentaires. La transformation de bureaux en logements rend généralement nécessaire un assainissement en profondeur. Par ailleurs, le manque à gagner pendant la période des travaux – rarement plus courte que pour une construction neuve – atteint 100%.

## **Décision au cas par cas**

Du point de vue des investisseurs, les coûts de transformation élevés ne sont pas un obstacle en soi, tant qu'il est par la suite possible de générer des revenus suffisants et donc d'atteindre les

objectifs de rendement. Outre les seuls coûts, d'autres facteurs du marché comme les loyers escomptés et la vacance dans le segment concerné jouent par conséquent un rôle important. Il s'agit concrètement d'évaluer de combien le taux de vacance doit être plus bas et de combien le loyer par mètre carré doit être plus élevé pour compenser les coûts des travaux, et de veiller à dégager un rendement au moins identique sur une surface peut-être plus petite (fig. 14). La clé du succès d'un projet de réaffectation est donc le différentiel de rendement, qui fluctue fortement d'un cas à l'autre.

### Perte de rendement potentielle moins élevée pour les logements

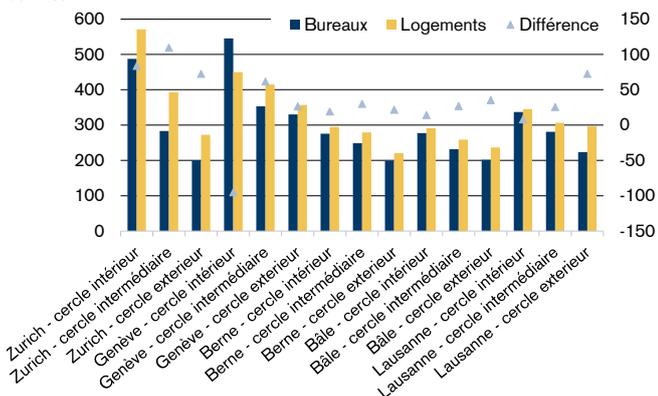
Le différentiel de rendement dépend, d'une part, de l'écart attendu sur le front du taux et de la durée de vacance. Au vu des taux de vacance moyens bien plus élevés dans l'immobilier de bureau par rapport au segment résidentiel, l'on peut ici tabler sur une sensible amélioration après achèvement des travaux (fig. 12). La perte de rendement attendue est donc significativement moins élevée pour les logements que pour les bureaux. Le risque moins important se reflète aussi dans des taux d'actualisation moins élevés lors de la valorisation d'objets résidentiels, ce qui renforce encore l'impact du risque de vacance sur la décision d'investissement. Les vacances sont en principe plus rares dans les immeubles de bureau, mais lorsqu'elles surviennent, elles sont généralement plus graves et plus longues. Envisager une réaffectation devient alors presque une évidence.

### Prix moyens au mètre carré des logements plus élevés dans les grands centres

Le différentiel de rendement dépend aussi des écarts existant entre les loyers des bureaux et des logements. La figure 13 montre les loyers médians des bureaux et logements dans les cinq grands centres suisses. À l'exception du cercle intérieur de Genève, où les loyers de bureaux proposés dépassent d'environ 95 CHF par m<sup>2</sup> et année ceux des logements, et du cercle intérieur de Lausanne, où les loyers des deux segments sont à peu près similaires, les loyers des logements sont généralement supérieurs à ceux des bureaux. Sauf à Zurich, où la fourchette est toutefois assez étroite et où la pénurie de logements est la plus marquée. Le prix moyen annuel au mètre carré de l'habitat dépasse ici de 73 CHF à 109 CHF selon les cercles (soit 31%) celui des bureaux. Dans les autres centres, cette différence est en moyenne de 21 CHF par m<sup>2</sup> et année, soit 10%. Lors de la comparaison des loyers, il faut toutefois tenir compte du fait que dans le cas d'une réaffectation classique, l'on passe d'un loyer au mieux moyen pour une utilisation en tant que bureaux à un loyer généralement supérieur à la moyenne (basé sur les prix du neuf) une fois la transformation achevée. Le différentiel de rendement s'en trouve sensiblement augmenté.

**Fig. 13: Loyers des logements et des bureaux**

Loyers médians nets des logements et bureaux (en CHF/m<sup>2</sup>/an) dans une sélection de villes

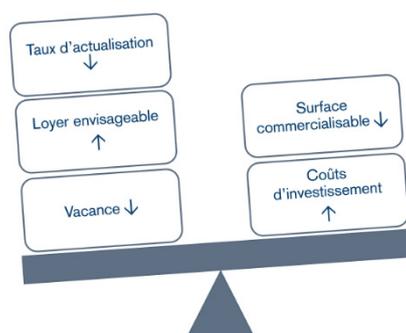


Source: Meta-Sys, Credit Suisse

Dernières données: T2 2022

**Fig. 14: Facteurs influant sur la décision de réaffectation**

Représentation schématique pour la réaffectation de bureaux en logements



Source: Credit Suisse

### Zurich et Berne précurseurs

L'écart marqué entre les loyers des deux segments concernés explique pourquoi une grande partie des projets de réaffectation réalisés à ce jour se sont déroulés à Zurich. L'ancien bâtiment de bureaux de RUF AG a par exemple été converti en logements en propriété dès 2014. Autre réaffectation emblématique, celle de l'ancien siège de Swissmem, qui accueille désormais 23 logements en propriété exclusifs. Situé à Zurich-Oerlikon, l'Octavo II a quant à lui été transformé en 82 logements locatifs. Comme dans le cas du siège de Swissmem, le départ de l'unique locataire a entraîné un risque de vacance dans un secteur propice à un usage résidentiel. La structure du bâtiment a permis la réalisation de logements de 1 à 4,5 pièces attractifs sans avoir à ajouter de noyaux d'accès et d'alimentation. Afin de pouvoir utiliser les noyaux existants, le complexe Baslerpark à Zurich-Altstetten a été converti en micro-appartements, qui du fait de leur faible superficie ont trouvé leur place entre les anciens couloirs des bureaux et les façades. Les petits logements

sont en outre synonymes de prix plus élevés au mètre carré, ce qui améliore le différentiel de rendement.

### **La crainte de vacances prolongées en tant que catalyseur**

Les réaffectations de bureaux en logements ont été encore plus nombreuses à Berne qu'à Zurich ces dix dernières années. L'écart entre les loyers des deux segments y est certes moins marqué qu'à Zurich, mais les déménagements et regroupements effectués par la Poste, les CFF et plusieurs offices fédéraux sur de nouveaux sites à l'extérieur du centre-ville ont libéré de nombreuses surfaces de bureau et soulevé la question d'éventuelles réaffectations. La demande de surfaces émanant des entreprises est en effet moins dynamique à Berne que dans d'autres grands centres, ce qui laissait craindre des inoccupations prolongées et a incité de nombreux propriétaires à opter pour une réaffectation. Citons à titre d'exemple le complexe Schönburg, ancien siège de la Poste qui accueillait quelque 1400 collaborateurs. Trois ailes de l'édifice ont été converties en 142 logements dès 2019, la quatrième hébergeant désormais un hôtel.

### **L'utilisation scolaire comme alternative intéressante**

Outre la réaffectation en logements, la transformation en locaux scolaires est une variante de plus en plus fréquemment observée. À Berne, certaines surfaces de deux tours du complexe de bureaux situé sur la Nussbaumstrasse proche de l'autoroute accueillent désormais l'école secondaire «Volksschule Baumgarten». À Bussigny près de Lausanne, le Business Village, longtemps confronté à un problème de vacance, héberge aujourd'hui le lycée cantonal et ses quelque 800 élèves. Par rapport aux logements, la conversion en locaux scolaires se révèle nettement moins compliquée du point de vue architectural. Les coûts sont donc relativement faibles et la durée des travaux plus courte, ce qui réduit sensiblement le manque à gagner pendant l'opération. De plus, les écoles sont généralement des locataires attractifs, alliant horizons à long terme et faible risque de défaillance. Pour les propriétaires, les conversions en locaux scolaires sont donc pour ainsi dire la meilleure opportunité possible.

### **Projets phares à l'étranger**

Les réaffectations se multiplient également à l'échelon international. Aux Pays-Bas, la transformation de l'ancien siège de la Banque ING dans l'ouest d'Amsterdam est ainsi considérée comme projet phare du fait de son concept particulièrement créatif – les habitants accèdent à leurs logements par le biais d'ascenseurs intégrés à la façade et qui donnent sur des jardins suspendus. Citons aussi le complexe viennois Althan Park, où les promoteurs ont créé 237 logements dans l'ancienne direction des postes. En Allemagne, la pénurie de logements alimente les réflexions sur une éventuelle conversion de surfaces de bureau vacantes en logements sociaux ou à prix abordable. Aux États-Unis, de nombreuses grandes villes sont confrontées à un phénomène problématique de bureaux inoccupés, surtout depuis la pandémie. La Ville de New York, où le taux de vacance dépasse toujours 15% selon l'entreprise de conseil en immobilier JLL, a même décidé de créer un groupe de travail dédié à la réaffectation de bureaux en logements cet été.

### **Conclusion: les réaffectations ne sont pas aussi simples que l'on pourrait croire**

Bien que la question de l'adéquation ne puisse être évaluée qu'au cas par cas, l'on peut partir du principe qu'une réaffectation se révélera généralement possible pour la plupart des objets – sous réserve que le plan de zone le permette. Le problème de la rentabilité est plus épineux, car les coûts des travaux de transformation sont souvent proches de ceux d'une construction neuve, de sorte que les rendements attendus des futurs logements doivent être sensiblement supérieurs à ceux des bureaux existants. Par le passé, ce sont donc surtout les objets touchés par un taux et une durée de vacance particulièrement élevés qui étaient convertis. Ce n'est que lorsque les perspectives de rendement deviennent insuffisantes que les propriétaires se résolvent à la réaffectation, généralement pour créer des logements locatifs ou en propriété du segment de prix supérieur. La localisation d'un projet est par conséquent déterminante, puisque la conversion en logements doit non seulement réduire sensiblement les vacances, mais aussi faire augmenter les loyers nettement au-dessus du niveau de ceux des bureaux. En dépit des taux de vacance parfois élevés dans l'immobilier de bureau et de la pénurie de logements, toutes ces conditions rendent les projets de réaffectation extrêmement exigeants, ce qui explique leur rareté. Au vu de la forte hausse des matières premières et des matériaux de construction ainsi que de l'importance croissante des considérations de durabilité, la question de la rentabilité de la transformation d'un bâtiment existant par rapport à sa démolition et une nouvelle construction gagne cependant en importance, et va sans doute se poser plus fréquemment à l'avenir.

# 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 15 présente une vue d'ensemble des 21 principaux marchés suisses de l'immobilier de bureau, qui regroupent 64% du parc existant du pays. L'offre se concentre surtout sur les cinq grands centres, qui cumulent en 2022 environ 63% des surfaces de bureau proposées à l'échelle nationale. En combinaison avec les principaux moyens centres énumérés ci-après, ce chiffre atteint 74%. À 5,6% du parc existant, le taux d'offre pour l'ensemble de la Suisse a légèrement diminué en comparaison annuelle. L'expansion prévue dans les grands centres est inférieure de pas moins de 23% à la moyenne à long terme s'agissant des investissements dans l'immobilier de bureau. Dans les moyens centres, les chiffres sont en revanche nettement supérieurs à cette moyenne (+27%).

**Fig. 15: Surfaces existantes et proposées – principaux marchés de l'immobilier de bureau**

Surfaces existantes fin 2020 ; surfaces proposées (existantes et nouvelles) en m<sup>2</sup>, T2 2022; taux d'offre en % du parc existant 2022

Grands centres	Surfaces existantes	Surfaces proposées	Taux d'offre
Zurich	10 260 951	726 924	7.1%
Genève	4 072 411	534 540	13.1%
Berne	3 401 188	198 221	5.8%
Bâle	3 293 334	317 540	9.6%
Lausanne	2 683 501	200 122	7.5%
<b>Moyens centres</b>			
Lucerne	1 565 965	34 953	2.2%
Zoug	1 401 591	32 991	2.4%
St. Gall	1 323 805	26 542	2.0%
Lugano	1 101 892	82 291	7.5%
Winterthur	900 088	23 880	2.7%
Fribourg	653 372	16 614	2.5%
Aarau	581 863	14 134	2.4%
Bienne	551 758	26 061	4.7%
Baden	484 018	15 373	3.2%
Neuchâtel	462 013	9 837	2.1%
Soleure	451 772	8 881	2.0%
Sion	440 570	4 307	1.0%
Olten	412 840	11 778	2.9%
Schaffhouse	404 961	11 052	2.7%
Coire	396 473	7 308	1.8%
Thoune	378 853	7 002	1.8%
<b>Suisse</b>	<b>55 375 761</b>	<b>3 127 668</b>	<b>5.6%</b>

Source: Credit Suisse, Meta-Sys, Baublatt

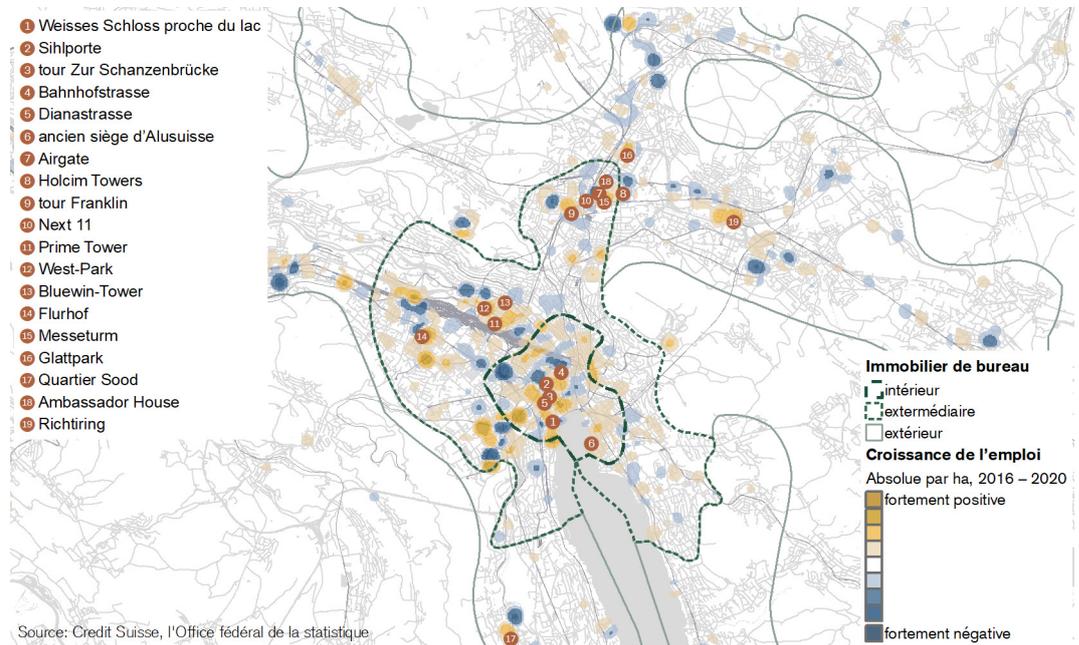
### Explications relatives aux surfaces proposées et au taux d'offre:

Nous définissons le taux d'offre en tant que 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 bureau 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. 16: Évolution spatiale de l'emploi de bureau à Zurich**

Évolution de l'emploi de bureau, absolue par ha, 2016–2020



## **l'emploi concentrée sur le territoire urbain**

La demande de surfaces de bureau dépend grandement de la croissance de l'emploi. Nous avons donc utilisé l'évolution de l'emploi entre 2016 et 2020 pour synthétiser les différences locales sur le plan de la demande. À Zurich, l'emploi a progressé de 4,2% sur la période considérée, l'emploi de bureau même de 5,0%. Les principaux moteurs ont ici été le secteur public (+10,8%), qui regroupe la santé et l'administration publique, les services aux entreprises (+13,1%), ainsi que la branche des TI et de la communication (+15,0%). La progression de l'emploi de bureau, qui représente environ la moitié du total à Zurich, s'est surtout concentrée sur le territoire urbain (fig. 16) et notamment sur le marché intermédiaire (9,1%). La carte témoigne d'une évolution réjouissante dans le Binz, le 5<sup>e</sup> arrondissement autour du Hardbrücke, dans les secteurs limitrophes des arrondissements d'Altstetten et d'Albisrieden, ainsi que le long de la Vulkanstrasse face à la gare d'Altstetten. À Oerlikon, ce sont les abords de la gare et le quartier de Leutschenbach qui se démarquent. L'emploi de bureau a connu une croissance un peu supérieure à la moyenne (4,7%) en centre-ville et s'est concentré sur les zones proches du lac et le quartier d'Enge. La dynamique de l'emploi est par contre restée atone dans le marché extérieur (+0,9%).

## **La forte demande fait baisser le taux d'offre à 7,1%**

La croissance de l'emploi, qui s'est fortement accélérée dans le sillage du rebond postpandémique de 2021, a fait s'envoler la demande de surfaces dans l'immobilier de bureau zurichois. Le taux d'offre a ainsi baissé de 7,1% en 2021 à 7,0%. Tant le centre-ville que la périphérie ont contribué à cette évolution, bien que dans des proportions différentes (fig. 17). Dans le Central Business District (CBD), l'offre de surfaces a chuté d'environ 13%, contre près de 10% dans le marché intermédiaire. Les secteurs en périphérie n'ont en revanche pas enregistré de repli.

## **Faible taux d'offre en centre-ville**

De nombreuses petites surfaces ont été absorbées dans le centre-ville de Zurich, de sorte que le taux d'offre se maintient à un niveau très bas de 3,1%. Grâce à des projets de transformation et de repositionnement, il existe certes quelques objets plus importants, mais ils restent rares. Citons à titre d'exemple le Weisse Schloss proche du lac, qui après un assainissement en profondeur proposera des surfaces de représentation à partir du printemps 2023, un grand bâtiment de bureaux près de la Sihlporte, qui n'a que brièvement été proposé au 2<sup>e</sup> trimestre, ou encore la tour Zur Schanzenbrücke, toujours en attente de locataires. De nouveaux bureaux exclusifs sont en outre proposés sur la Bahnhofstrasse dans le bâtiment de la Modissa et face à la gare en pleine réfection, sur d'anciennes surfaces de vente. L'ancienne banque sise Dianastrasse 5 dans le quartier d'Enge et l'ancien siège d'Alusuisse à Seefeld, qui accueille désormais le cabinet d'avocats Pestalozzi, ont été commercialisés avec succès.

## Repli généralisé de l'offre sur le marché intermédiaire

La grande majorité des objets proposés à l'extérieur du CBD ont également trouvé preneur, faisant passer le taux d'offre de 5,5% l'année dernière à 5,1%. La commercialisation a ainsi progressé dans l'Airgate et les anciennes Holcim Towers à Leutschenbach, la tour Franklin proche de la gare d'Oerlikon ou encore le Next11, également à proximité de la gare, qui après le départ de la FIFA est aujourd'hui presque intégralement loué par un prestataire informatique. La branche de l'informatique joue d'ailleurs un rôle de plus en plus important sur le marché de l'immobilier de bureau zurichois. Les surfaces disponibles ont aussi diminué dans le Prime Tower près du Hardbrücke et le West-Park proche du Technopark – seules quelques centaines de mètres carrés restant inoccupés dans les deux cas. De nouvelles arrivées sur le marché sont également à signaler: Swisscom devrait ainsi avoir quitté la Bluewin Tower d'ici la mi-2023 et le service informatique d'UBS a d'ores et déjà déménagé du Flurhof à Altstetten. Le travail à domicile laisse donc de toute évidence ses traces sur l'immobilier de bureau. Outre cette tendance du travail à domicile, de nouvelles surfaces actuellement en cours de commercialisation dans la nouvelle Messeturm à Leutschenbach et de nouveaux bâtiments dans le Binz et le Manegg permettent d'atténuer le recul du taux d'offre.

## Quelques commercialisations aussi dans le marché extérieur

Quelques succès de commercialisation ont aussi été enregistrés sur le marché extérieur et les surfaces vacantes dans différents bâtiments du Glattpark et du quartier Sood à Adliswil ont ainsi diminué. Même chose pour d'autres quartiers à la périphérie de Zurich. Cela dit, les départs se traduisent généralement par de nouvelles vacances, qui se révèlent difficiles à relouer. Le regroupement de l'ensemble des collaborateurs de Sunrise UPC dans l'Ambassador House a par exemple laissé des surfaces inoccupées dans le Richtiring à Wallisellen. À 13,0%, le taux d'offre reste donc important sur le marché extérieur et la commercialisation y demeure compliquée.

## Pas de recensement des vacances en 2022

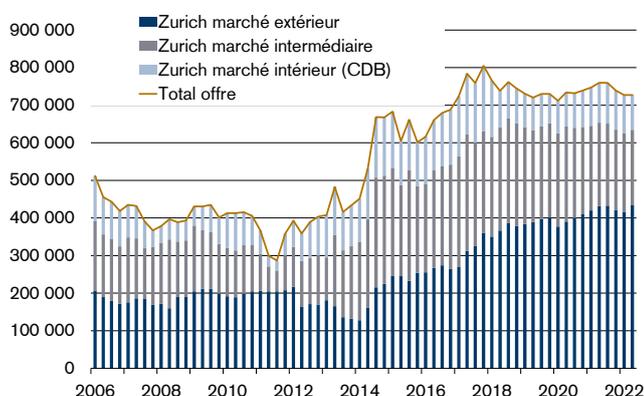
L'évolution des vacances à Zurich après la pandémie reste malheureusement inconnue, la Ville ayant renoncé à leur recensement en 2022 sans indication de motif. La statistique qui livrait de si précieuses informations depuis 1994 s'est ainsi brusquement interrompue.

## Faible expansion des surfaces à l'avenir

Les investisseurs font preuve d'une grande retenue en matière de constructions neuves depuis des années déjà à Zurich. À 112 mio. CHF, le volume des projets autorisés à la construction ces douze derniers mois ne correspond qu'à un tiers de la moyenne à long terme depuis 1995 (fig. 18). Et aucune reprise rapide de l'activité de construction n'est à attendre. Depuis le début de la pandémie, les demandes de permis de construire déposées pour de grands bâtiments de bureaux demeurent rares, à l'exception de projets à long terme comme la Haus zum Falken près de la gare de Stadelhofen, des surfaces consacrées aux sciences du vivant ou encore les ailes administratives de grands centres de calcul. Les édifices exclusivement réservés à un usage de bureau, comme le PSP dans le quartier très demandé du Binz, sont devenus l'exception. Les incertitudes autour du succès des modes de travail flexibles refroidissent de toute évidence toujours bon nombre d'investisseurs. La faible expansion des surfaces qui se dessine va donc continuer à préserver l'équilibre entre l'offre et la demande modérée, voire se traduire par des pénuries dans certains secteurs.

Fig. 17: Offre de surfaces de bureau

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

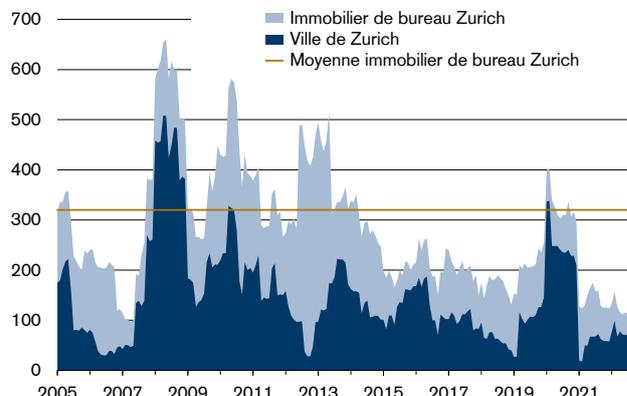


Sources: Meta-Sys, Credit Suisse

Dernières données: T2 2022

Fig. 18: Volumes autorisés de surfaces de bureau

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



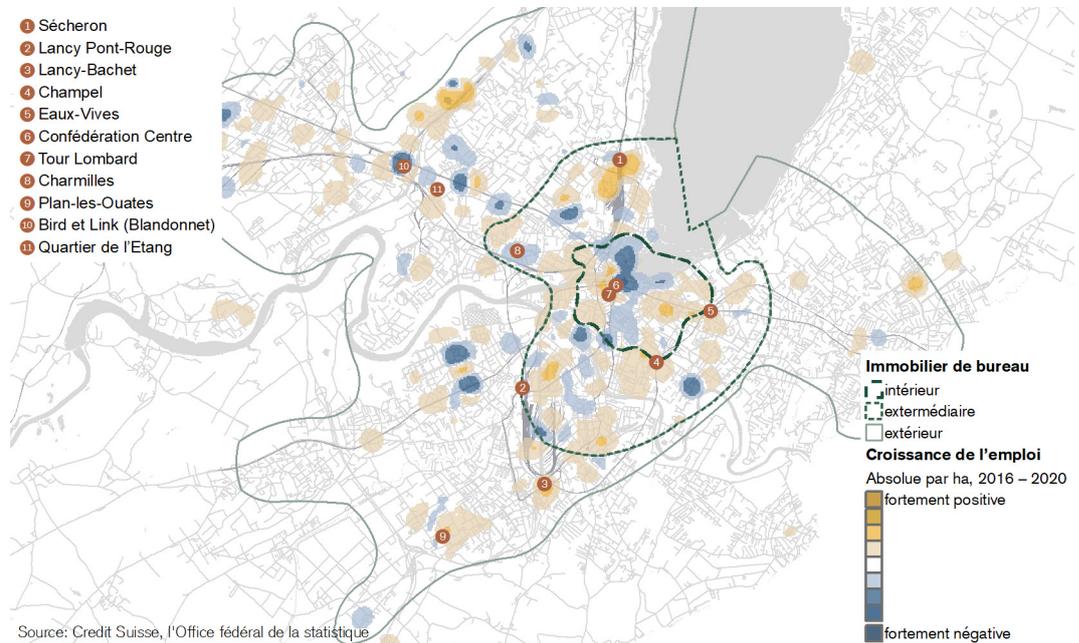
Sources: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 08/2022

# Genève

Fig. 19: Évolution spatiale de l'emploi de bureau à Genève

Évolution de l'emploi de bureau, absolue par ha, 2016 – 2020



## Croissance de l'emploi de bureau en dehors du CBD

À 4,4%, la croissance de l'emploi de bureau à Genève sur la période 2016–2020 a été à peu près aussi dynamique qu'à Lausanne (+4,4%) et Zurich (+5,0%), mais bien supérieure à celle de Bâle et Berne. Et cette progression se révèle généralisée, puisque le secteur public (+10,3%), la branche des TI et de la communication (+8,8%), la construction (+10,2%) et le transport (+10,3%) y ont contribué. Les créations de postes se sont surtout concentrées sur le marché intermédiaire au cours de la période sous revue (+8,4%), qui a grandement gagné en attractivité grâce à la construction et la mise en service du Léman Express (fig. 19). La carte montre que la croissance de l'emploi a été particulièrement marquée autour des gares proches du centre que sont Sécheron, Lancy-Pont-Rouge, Lancy-Bachet, Champel et Eaux-Vives. Contrairement aux grands centres de Suisse alémanique, l'emploi à Genève a aussi progressé dans le marché extérieur et notamment dans la zone à proximité immédiate de la gare de l'aéroport. Dans le Central Business District (CBD), la croissance est en revanche restée nulle. L'emploi a reculé dans les complexes situés dans les secteurs onéreux autour du lac, une évolution qui s'explique notamment par la réduction des effectifs dans la branche des services financiers.

## Les répercussions de la pandémie font grimper le taux d'offre à 13,1%

Après le repli des surfaces proposées à la location observé en 2020 – corolaire de la réjouissante évolution conjoncturelle à Genève jusqu'au début de la pandémie de COVID-19 –, la crise du coronavirus a de nouveau fait augmenter l'offre de surfaces (fig. 20). Les surfaces de bureau proposées ont ainsi atteint un nouveau record de près de 535 000 m<sup>2</sup>, ce qui correspond à un taux d'offre de 12,9%. C'est surtout le marché extérieur (en périphérie) qui a contribué à cette évolution, avec une augmentation de plus de 7% de l'offre en glissement annuel. Les surfaces proposées ont en revanche fortement baissé dans le CBD et légèrement baissé d'environ 2% dans le marché intermédiaire (reste de la ville).

## Recul de l'offre de surfaces dans le CBD

Une partie de l'offre de surfaces de bureau à Genève est située au cœur du CBD, ce qui reflète surtout certaines évolutions structurelles. Quelques grandes superficies rénovées y ont en effet fait leur retour sur le marché. Ces surfaces devraient rapidement trouver preneur, puisque la demande en centre-ville s'est récemment accélérée. Le recul de l'offre de surfaces dans le CBD s'explique d'ailleurs par l'arrivée de nouveaux locataires, comme dans le Confédération Centre ou la Tour Lombard, qui a été intégralement louée à un institut national après le départ de la banque française BNP Paribas en 2019.

## Offre stable sur le marché intermédiaire

En dehors du CBD, l'offre de surfaces existantes est plus élevée surtout dans le quartier de Sécheron. Ce site connaît un développement positif grâce à la bonne accessibilité depuis le centre, comme en témoigne la carte représentant la croissance de l'emploi. Dans le même temps, de généreuses surfaces sont aussi proposées dans les bâtiments neufs du projet Quartet dans le quartier des Charmilles et du grand projet Pont-Rouge proche de la commune de Lancy. La commercialisation de ces locaux hypermodernes rencontre d'ailleurs un succès certain.

## Offre de nouveau plus importante à la périphérie

Avec une part d'environ 57% du total, l'offre de surfaces reste la plus élevée à la périphérie de Genève, notamment à Plan-les-Ouates et autour de l'aéroport. De vastes surfaces restent ainsi vacantes depuis plusieurs années à Blandonnet, dans les gigantesques bâtiments commerciaux Bird et Link, ainsi que sur l'avenue Louis-Casaï. Situé au sud-est de Blandonnet, le quartier de l'Étang est également en plein développement, avec un grand projet qui à lui seul propose quelque 44 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau. Le volume des surfaces proposées n'a guère évolué dans le marché extérieur depuis le début de l'année. En tenant compte des surfaces proposées dans des objets en cours de construction ou de rénovation, le taux d'offre s'est ici récemment hissé à un nouveau niveau record de 22,1%.

## La baisse annoncée des vacances semble contestable

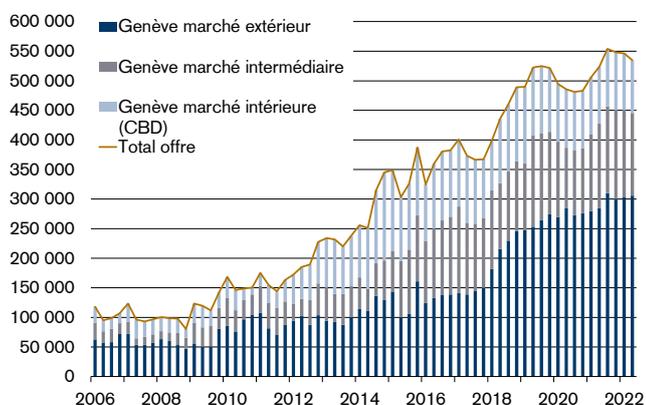
Selon les données officielles de l'office de la statistique du canton de Genève, les surfaces de bureau vacantes ont encore diminué cette année et s'inscrivent désormais à un niveau inférieur d'un tiers à celui du plus haut relevé en 2019. Les vacances auraient notamment baissé à Plan-les-Ouates et Meyrin. Or, le taux d'offre ne semble pas confirmer ce constat. Malgré la location de surfaces dans l'Espace Tourbillon et les bâtiments Stellar et Bluebox, le volume de surfaces proposées à Plan-les-Ouates a ainsi encore augmenté. La durée de vacance moyenne qui atteint désormais 21 mois dans l'immobilier de bureau local témoigne elle aussi d'une situation compliquée en matière de commercialisation à Genève et dans ses alentours. À titre de comparaison, cette même durée n'était que de neuf mois en 2012. Les taux de vacance les plus élevés sont observés dans les bâtiments construits entre 1981 et 1990 et dans le segment de prix intermédiaire (300 CHF/m<sup>2</sup> – 599 CHF/m<sup>2</sup>).

## Poursuite de la forte expansion des surfaces

L'un des principaux facteurs expliquant l'offre toujours importante dans l'immobilier de bureau genevois est l'activité de construction relativement forte. Contrairement aux grands centres de Suisse alémanique, le volume de projets autorisés à la construction à Genève ces cinq dernières années est resté proche de sa moyenne à long terme (fig. 21). Or, ce niveau se révèle bien trop élevé au vu de la demande. Et cette tendance se poursuit: au cours des douze derniers mois, le volume de surfaces de bureau autorisé à la construction atteint près de 105 mio. CHF, soit un niveau supérieur de 26% à la moyenne à long terme depuis 1995. Fait notable, ces projets se concentrent non pas sur le territoire de la ville de Genève, mais sur sa périphérie. Depuis le début de l'année, deux nouveaux bâtiments de bureaux ont ainsi été autorisés à Lancy. Au vu des nombreuses zones en développement à Genève et aux alentours, l'expansion des surfaces va sans doute se poursuivre dans les années à venir.

Fig. 20: Offre de surfaces de bureau

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

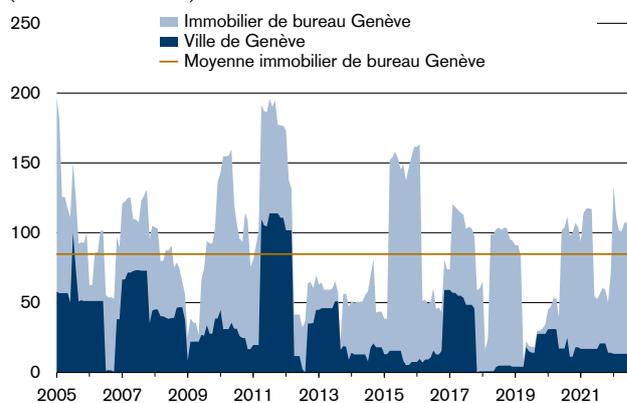


Source: Meta-Sys, Credit Suisse

Dernières données: T2/2022

Fig. 21: Volumes autorisés de surfaces de bureau

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



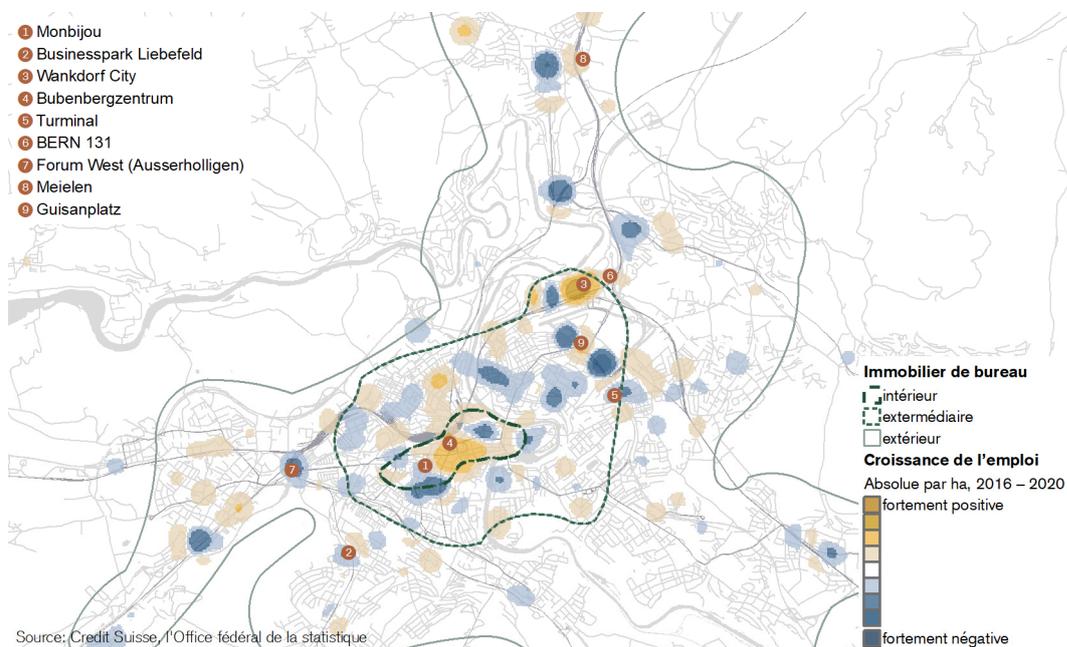
Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 09/2022

# Berne

Fig. 22: Évolution spatiale de l'emploi de bureau à Berne

Variation de l'emploi de bureau, absolue par ha, 2016–2020



## Faible croissance de l'emploi entre 2016 et 2020

À 1,1%, la croissance de l'emploi à Berne entre 2016 et 2020 est restée inférieure à la moyenne nationale. Seule Bâle affichait une progression encore plus faible au sein des grandes villes. Cela dit, certaines branches importantes ont néanmoins créé des postes à Berne: 2400 (+2,6%) dans la santé et les services publics, 1900 (+12%) dans le transport et 1100 dans les services aux entreprises. Outre la restauration, qui a connu un fléchissement lié à la pandémie (–9,7%), l'information et la communication (–3,2%) ainsi que le commerce (–3,9%) ont également enregistré un repli de leurs effectifs.

## Croissance de l'emploi dans et autour du CBD surtout grâce à l'informatique

Avec un plus de 1,4%, l'évolution de l'emploi de bureau a été un peu plus dynamique que celle de l'emploi général. La progression atteint un niveau respectable de 3,9% dans le Central Business District (CBD), surtout grâce à l'est du quartier Monbijou au cœur même du CBD, qui s'est distingué par une hausse particulièrement forte (fig. 22). Cette croissance est intervenue en dépit du Concept d'utilisation des bâtiments de l'administration fédérale 2024, dans le cadre duquel de nombreux salariés du secteur de la santé et des services publics ont été déplacés du CBD vers le marché de bureau extérieur. Cette hémorragie a été compensée par la branche information et communication, qui s'est davantage installée en centre-ville – une évolution qui peut en partie s'expliquer par la fermeture du site Swisscom du Businesspark Liebefeld à Köniz et de la répartition des collaborateurs sur les autres sites existants. Avec 3,6%, le marché intermédiaire a signé une croissance presque aussi dynamique que le CBD. Parmi les moteurs de cette évolution, citons la concentration de l'ensemble du département informatique des CFF dans un bâtiment flamboyant neuf du complexe Wankdorf City, qui accueille d'ailleurs aussi d'autres services de la région.

## Baisse du taux d'offre à 5,8%

La forte croissance de l'emploi depuis le 2<sup>e</sup> semestre 2021 a fait bondir la demande dans l'immobilier de bureau bernois et fait repasser le volume de surfaces proposées en dessous du seuil des 200 000 m<sup>2</sup>, ce qui correspond à un taux d'offre de 5,8% (fig. 23). Dans les deux marchés intérieurs, où les taux d'offres étaient déjà très bas (2,3% dans le CBD et 2,6% dans le marché intermédiaire), la situation n'a guère évolué. Les surfaces supérieures à 1000 m<sup>2</sup> disponibles dans le CBD se comptent sur une seule main. Citons à titre d'exemple le nouveau Bubenbergzentrum à proximité de la gare, qui ne sera achevé qu'en 2025. L'offre est tout aussi restreinte sur le marché intermédiaire, où seuls cinq objets proposent des surfaces de plus de 1000 m<sup>2</sup>. Dans le cadre d'une votation populaire organisée en mai 2022, les électeurs bernois ont en outre ouvert la voie

au projet de transformer des bureaux vacants sur la Nussbaumstrasse 29 en centre d'enseignement secondaire. De vastes surfaces restent toutefois disponibles dans cet impressionnant édifice aux sept tours baptisé Turminal. Ailleurs, les premiers succès de commercialisation concernant le projet de développement BERN 131 ont incité Swiss Prime Site à lancer les travaux de construction d'un bâtiment au centre du nœud routier de Wankdorf. Ces surfaces devraient elles aussi être disponibles à compter de 2025.

### Repli de l'offre de surfaces même sur le marché extérieur

Contrairement à la plupart des autres grands centres, le taux d'offre à Berne a aussi baissé sur le marché extérieur en raison de la pénurie régnant sur le territoire urbain. La plupart des trois douzaines d'objets proposant des surfaces dépassant les 1000 m<sup>2</sup> ont vu leur taux de vacance diminuer. Il existe toutefois toujours de vastes surfaces de bureau difficiles à commercialiser, dont les anciens locataires ont déménagé ou annoncé leur volonté de le faire. Citons le Businesspark de Liebefeld, évoqué précédemment et anciennement utilisé par Swisscom, ou encore le Forum West dans la zone de développement Ausserholligen, où le déménagement pour Meielen de la Direction du développement et de la coopération (DCC) prévu pour la fin 2023 commence à montrer ses premiers effets.

### Pas de recensement des surfaces vacantes

Comme Zurich, Berne n'a publié aucune donnée sur les vacances en 2022. Selon l'Office de la statistique, le recensement des immeubles commerciaux inoccupés a même cessé complètement dans la capitale fédérale.

### Activité de construction supérieure à la moyenne à Berne

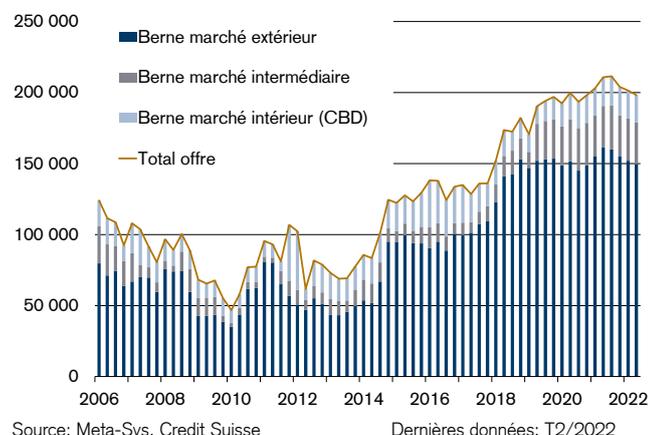
Si les investisseurs affichent une retenue certaine au moins depuis la pandémie sur le front des nouveaux projets de bureaux dans les autres grands centres de Suisse alémanique, il n'en est rien à Berne (fig. 24). Avec 170 mio. CHF, le volume des projets autorisés à la construction ces douze derniers mois se révèle ici nettement supérieur à la moyenne à long terme de 112 mio. CHF. Ce sont les deux grands projets initiés en mars de cette année qui en sont responsables. Le bâtiment D de la deuxième tranche des travaux de construction du centre administratif de la Guisanplatz a ainsi reçu son permis de construire. D'ici 2026, quelque 1200 postes de travail flexibles doivent y être créés pour les collaborateurs du Département fédéral de la défense, de la protection de la population et des sports. Le projet BERN 131 a quant à lui obtenu le feu vert dès le mois de mars.

### Commercialisation toujours compliquée

L'activité de construction toujours soutenue et le déménagement de divers offices fédéraux dans de nouveaux centres administratifs rendront compliquée la commercialisation sur le marché extérieur de Berne et le taux d'offre ne devrait donc guère baisser. Cette tendance est encore accentuée par la mutation structurelle et les suppressions de postes au sein des régies fédérales basées à Berne, comme les CFF, la Poste et Swisscom. La stratégie de réaffectation de bureaux vacants que nous abordons dans notre article Focus – dans laquelle Berne occupe sans nul doute un rôle de précurseur – a par le passé déjà contribué à empêcher une envolée de l'offre et devrait continuer à soutenir l'immobilier de bureau dans la capitale fédérale.

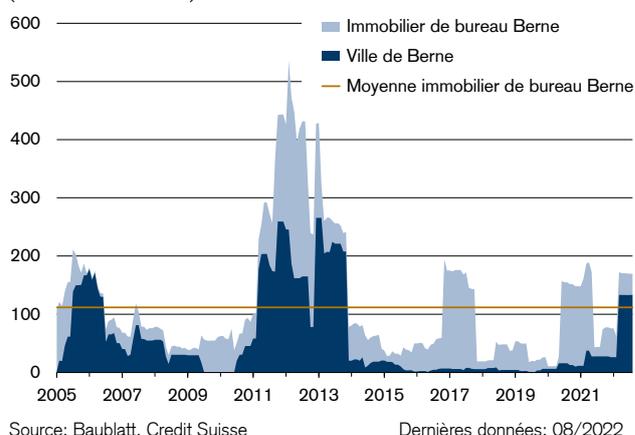
**Fig. 23: Offre de surfaces de bureau**

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



**Fig. 24: Volumes autorisés de surfaces de bureau**

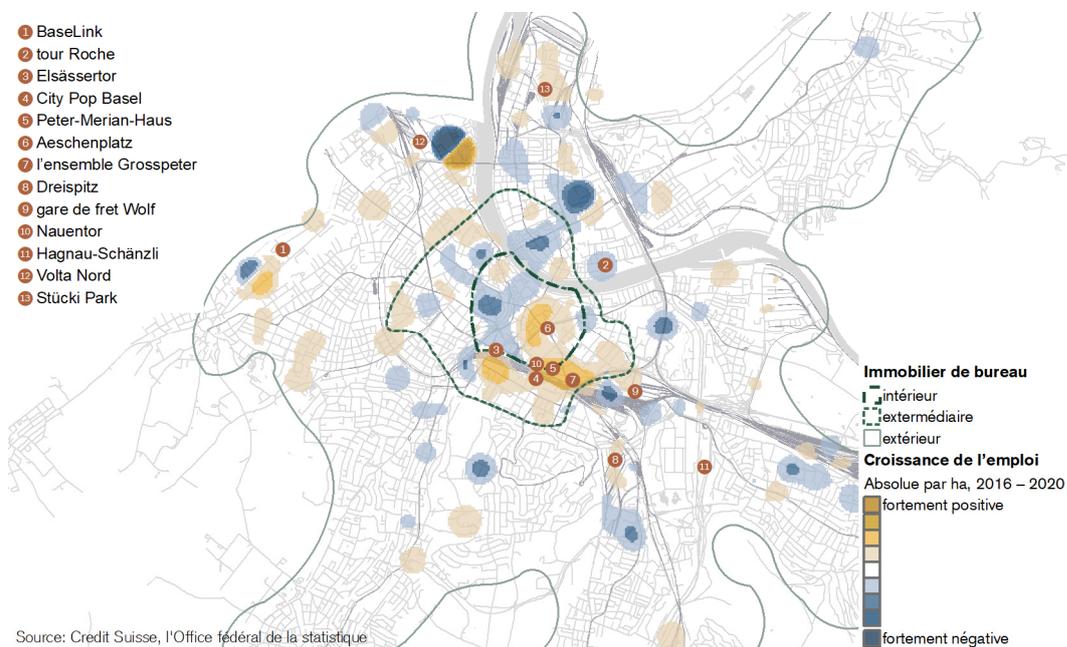
Somme sur 12 mois et moyenne à long terme pour le marché bernois, en mio. CHF (nouvelles constructions)



# Bâle

Fig. 25: Évolution spatiale de l'emploi de bureau à Bâle

Variation de l'emploi de bureau, absolue par ha, 2016–2020



## Faible progression de l'emploi de bureau à Bâle

Contrairement aux autres grands centres, Bâle a dû composer avec une stagnation de l'emploi général pendant la période 2016–2020, ce qui s'explique en partie par les suppressions de postes liées à la pandémie (−0,6% entre 2018 et 2020), par exemple dans la restauration. Le recours au travail à domicile a en revanche permis aux branches affichant une part élevée d'employés de bureau de mieux résister à la crise du coronavirus. Leur expansion est néanmoins restée modeste entre 2016 et 2020, raison pour laquelle l'emploi de bureau n'a que faiblement augmenté (+0,4%). Les créations de postes se sont concentrées autour de l'Aeschenplatz (fig. 25) et dans le marché intermédiaire à proximité de la gare, principalement dans les services aux entreprises, la santé et les services publics. L'emploi de bureau s'est en revanche inscrit en repli sur le marché extérieur (−2,0%).

## Les consolidations laissent des traces: hausse du taux d'offre à 9,6%

Les consolidations des géants de la pharmacie sur leurs sites principaux et le développement dynamique du BaseLink Campus à Allschwil continuent de laisser des traces dans l'immobilier de bureau bâlois. L'achèvement de la deuxième tour Roche et le déménagement des collaborateurs sur la Grenzacherstrasse ont entraîné l'abandon de l'Elsässertor près de la gare, l'immeuble VIA juste en face et le bâtiment sur la Hochstrasse de Gundeldingen. Le déménagement des collaborateurs de Roche a ainsi libéré plus de 32 000 m<sup>2</sup> de surfaces supplémentaires, même si le bâtiment sur la Hochstrasse doit être transformé par Artisa Group pour devenir le City Pop Basel, un concept d'habitat modulaire. La réaffectation de bureaux vacants en logements semble donc s'accélérer à Bâle également. En dépit de cela et de la hausse de la demande depuis 2021, les surfaces de bureau proposées ont néanmoins continué à augmenter cette année et le taux d'offre global a grimpé de 8,8% à 9,6% récemment (fig. 26).

## CBD de Bâle avec le deuxième taux d'offre du pays

Dans le CBD, les déménagements que nous avons décrits précédemment ont fait bondir le taux d'offre déjà élevé de 8,7% à 11,2%, alors que de nombreuses petites et grandes surfaces ont été commercialisées avec succès ces derniers mois, comme la Peter Merian Haus West, où seuls quelques mètres carrés sont encore disponibles. Outre les mouvements des géants de la pharmacie, la tendance au travail à domicile laisse également ses traces. UBS a ainsi réduit ses locaux sur l'Aeschenplatz, raison pour laquelle de vastes surfaces y sont proposées pour utilisation intermédiaire, avant la transformation du bâtiment à partir de 2027 en étroite collaboration avec Steiner AG et la Ville de Bâle.

## Beaucoup de mouvements aux abords de la gare

De l'autre côté de la gare CFF, vers l'autoroute, le marché est également soumis à de multiples changements. En raison des nouvelles offres dans l'ensemble Grosspeter et des projets de développement du Dreispitz et à proximité de la gare de fret Wolf, la ville grandit vers le sud-est. Si la Grosspeter Tower est désormais intégralement louée et que d'autres succès de commercialisation sont à signaler, aussi grâce à l'arrivée de Moderna, quelques surfaces restent disponibles. Plus de 2300 m<sup>2</sup> sont encore inoccupés dans la Peter Merian Haus Ost, l'assurance-maladie Sympany loue deux étages de son siège et des surfaces sont encore disponibles à Grosspeter dans les constructions neuves CLIME, TEC et B-City, qui seront achevées en 2023. Par ailleurs, les facultés de sciences économiques et de droit vont sans doute quitter leurs locaux de la Jacob Burckhardt Haus en 2028 et déménager à Münchenstein. La transformation du «Rostbalken» dans un projet de grande ampleur à partir de 2024 a également été annoncée, le nouveau projet baptisé «Nauentor am Bahnhof» devant permettre la création de 50 000 m<sup>2</sup> de bureaux supplémentaires d'ici à 2030. En attendant, le taux d'offre baisse dans les objets existants grâce au rebond de la demande observé depuis 2021, passant de 7,6% sur le marché intermédiaire en 2021 à 6,8% cette année.

## La forte expansion des dernières années exige son tribut

La situation sur le marché extérieur est exactement inverse: le volume des surfaces proposées a grimpé à plus de 190 000 m<sup>2</sup>, soit un taux d'offre de 9,9%. Par rapport aux marchés extérieurs des autres grands centres, ce niveau n'est pas mauvais, mais il reflète aussi le déséquilibre ayant régné ces dernières années entre expansion des surfaces et demande supplémentaire. La plupart des objets proposés ont certes enregistré certains succès de commercialisation ces douze derniers mois, mais de nouvelles offres sont arrivées sur le marché sur fond d'évolution modérée de l'emploi. En combinaison avec les constructions neuves prévues dans le cadre de différents projets de développement (Hagnau Schänzli à Muttenz, BaseLink à Allschwil), cette évolution fait croître le volume de surfaces disponible.

## Les vacances diminuent, mais demeurent à niveau élevé

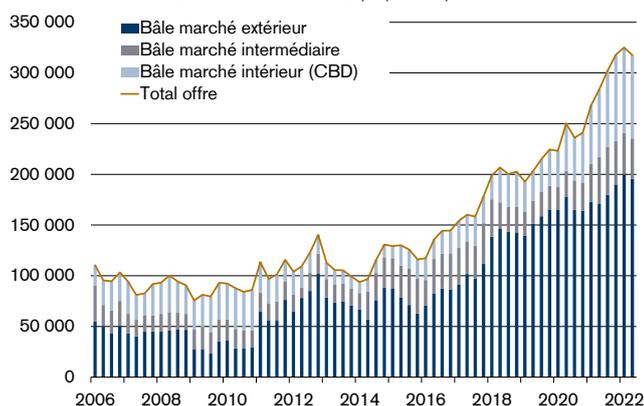
L'offre importante dans l'immobilier de bureau se traduit aussi par un taux de vacance toujours très élevé. Après le plus haut de l'année 2021, les cantons de Bâle-Ville et Bâle-Campagne ont néanmoins signalé une diminution des surfaces inoccupées au 1<sup>er</sup> juin 2022. À Bâle-Ville, le taux de vacance a baissé de 9,6% pour atteindre 110 000 m<sup>2</sup>. Malgré ce repli, le canton urbain enregistre son deuxième plus haut niveau depuis le début du recensement des taux de vacance en 1995. La diminution s'est révélée plus forte à Bâle-Campagne (19,5%), mais le volume de presque 71 000 m<sup>2</sup> inoccupés dépasse toujours de pas moins de 21% la moyenne à long terme.

## Perspectives mitigées

Au vu des nombreux projets de développement en cours ou planifiés – comme l'espace Grosspeter, Hagnau Schänzli, Volta Nord et les extensions du Stücki Park –, qui ont fait grimper le nombre de permis de construire délivrés ces dernières années, la pression sur l'offre n'est guère susceptible de diminuer sensiblement dans les trimestres à venir. Signe encourageant, le volume des investissements autorisés à la construction sur les douze derniers mois (19 mio. CHF jusqu'à présent) est nettement inférieur à la moyenne à long terme (fig. 27). L'espoir est donc permis de voir s'interrompre la hausse vertigineuse du volume de surfaces de bureau proposées. Les multinationales pharmaceutiques ne font pour l'heure pas état de besoins supplémentaires et de nombreuses entreprises optent aujourd'hui pour des concepts de partage de bureaux, ce qui réduit les besoins en matière de surfaces. Les grands demandeurs en particulier ne semblent donc guère pressés de louer des surfaces supplémentaires.

**Fig. 26: Offre de surfaces de bureau**

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

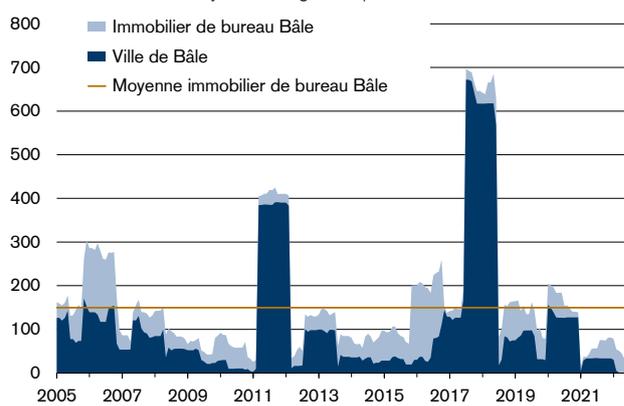


Source: Meta-Sys, Credit Suisse

Dernières données: T2/2022

**Fig. 27: Volumes autorisés de surfaces de bureau**

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



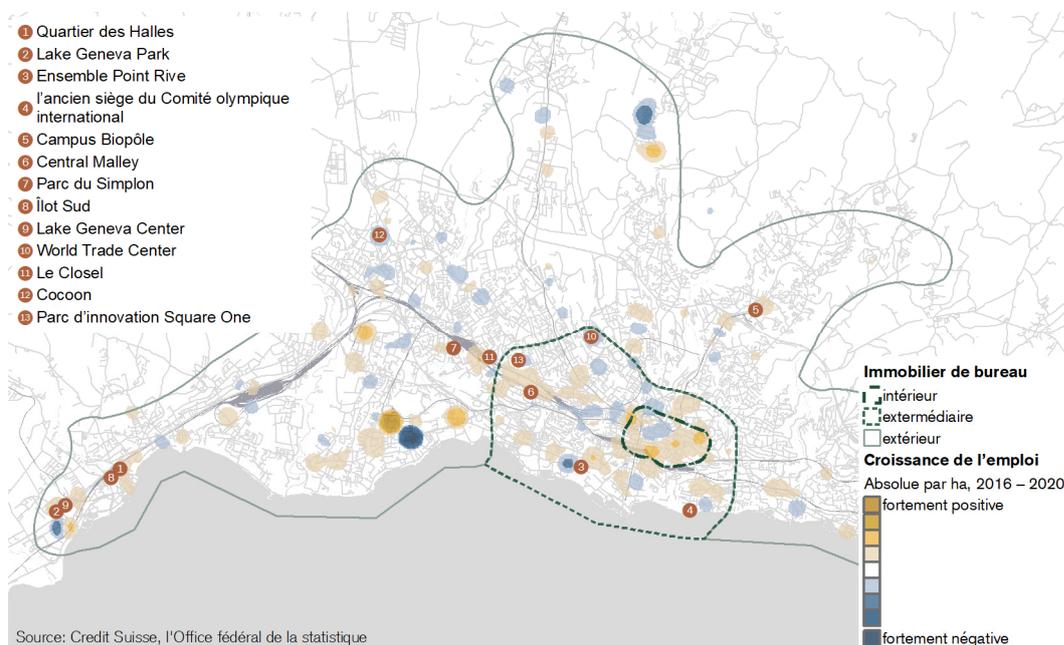
Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 08/2022

# Lausanne

Fig. 28: Évolution spatiale de l'emploi de bureau à Lausanne

Variation de l'emploi de bureau, absolue par ha, 2016–2020



## Forte croissance de l'emploi à Lausanne

Avec un plus de 4%, l'emploi à Lausanne a signé une croissance similaire à celles de Genève et Zurich entre 2016 et 2020. L'emploi de bureau a même progressé de 4,4%, les entreprises affichant une part importante de tels postes ayant particulièrement prospéré. Dans la branche information/communication, la hausse atteint pas moins de 15,1% et la croissance se révèle réjouissante également dans les services aux entreprises (8,1%) ainsi que dans la santé et les services publics (6,7%). Si cette évolution concerne l'ensemble du marché lausannois, elle a été la plus dynamique dans le Central Business District (CBD), avec 6,7% (fig. 28), notamment grâce à la branche des services aux entreprises. Sur le marché intermédiaire, l'emploi a surtout progressé à l'ouest de la ville, le long des zones proches des gares de banlieue, autour desquelles différents projets de construction se sont concentrés récemment.

## Repli du taux d'offre dans l'immobilier de bureau lausannois

La croissance dynamique de l'emploi à Lausanne pendant la période 2016–2020 s'est sans doute poursuivie ces deux dernières années dans le sillage de celle observée à l'échelle nationale. De ce fait, le volume de surfaces de bureau disponibles sur le marché a sensiblement baissé à 200 000 m<sup>2</sup> (fig. 29). Si le taux d'offre s'établissait encore à 8,7% en 2019, il a reculé à 8,2% l'année dernière et à 7,5% en 2022. La pandémie de coronavirus n'a que brièvement fait remonter ce chiffre. Le repli du taux d'offre à Lausanne a de quoi surprendre, puisque l'activité de construction y a été supérieure à la moyenne ces dernières années. Cela témoigne d'une demande de surfaces de bureau particulièrement robuste dans et autour de la cité.

## Offre en légère hausse dans le CBD

Les diverses expansions observées ces dernières années sur des sites très bien desservis ne sont toutefois pas restées sans conséquence au marché intérieur (CBD) de Lausanne, puisque le taux d'offre de 4,7% s'y révèle un peu plus élevé que quelques années auparavant. Cette évolution est surtout attribuable aux petites et moyennes surfaces, car les grandes superficies disponibles restent une denrée rare dans le CBD lausannois. Dans le marché intermédiaire, le taux d'offre est à peu près demeuré stable à 8,8%. La diminution de l'offre de surfaces à Lausanne est donc principalement attribuable au marché extérieur, dont le taux d'offre (7,9%) n'est désormais que légèrement supérieur à celui de l'ensemble de l'immobilier de bureau local.

## La commercialisation des grands projets prend du temps

Un phénomène de saturation lié à la récente expansion des surfaces est néanmoins perceptible. Certaines offres n'ont ainsi guère rencontré de succès à la commercialisation ces douze derniers mois, comme le quartier des Halles à Morges, le Lake Geneva Park à Tolochenaz, l'Ensemble

Point Rive à Lausanne, l'ancien siège du Comité olympique international à Pully ou encore le siège de la CSS pour la Suisse romande, proche du Campus Biopôle. Cela dit, il s'agit là d'exceptions et la majeure partie des offres dans les bâtiments existants ou en construction ont enregistré des avancées, bien que la durée de commercialisation soit souvent longue. Dans le grand projet Central Malley des CFF, proposé depuis maintenant quatre ans, presque 19 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau sont ainsi encore disponibles. Toutefois, ce délai particulièrement long est peut-être aussi lié au fait que les premières surfaces ne seront livrées qu'à la fin 2024. Les travaux de construction des cinq bâtiments n'ont en effet commencé qu'en juin de cette année, les permis de construire ayant été délivrés en novembre 2021.

### Offre de surfaces relativement basse sur le marché extérieur

La bonne performance du marché extérieur se reflète par exemple dans la commercialisation désormais intégrale des bureaux du Parc du Simplon, les derniers 190 m<sup>2</sup> encore disponibles du nouveau projet Îlot Sud à Morges ou encore le Lake Geneva Center à Morges, dont les surfaces vacantes ont été divisées par deux. Les surfaces supplémentaires dans le World Trade Center de Lausanne-Blécherette sont quant à elles liées à un projet d'assainissement. La relocation de ces surfaces n'est d'ailleurs pas envisagée, puisqu'elle compliquerait la future rénovation de l'édifice. En comparaison avec les autres grands marchés de l'immobilier de bureau, le marché extérieur de Lausanne est le seul dont le taux d'offre reste nettement à un chiffre (7,9%).

### Peu d'évolution des taux de vacance officiels à Lausanne

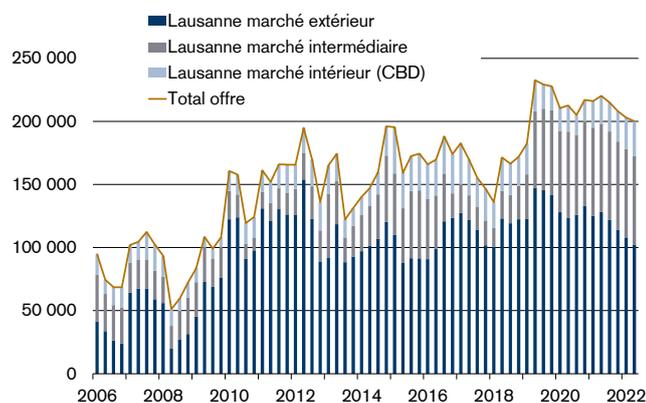
Les taux de vacance officiels recensés dans la région, qui englobe les sous-arrondissements de Lausanne et l'Ouest lausannois, n'ont guère évolué. Après les 53 000 m<sup>2</sup> de surfaces déclarées vacantes l'année dernière, ce chiffre s'établit à 52 000 m<sup>2</sup> en 2022. Le léger repli dans l'Ouest lausannois a été compensé par une hausse tout aussi modeste dans l'arrondissement de Lausanne, tandis que le taux de vacance est resté pratiquement inchangé dans celui de Morges. Pour l'ensemble du canton de Vaud, le taux a reculé de 10%.

### Activité de construction toujours vive

En dépit d'une expansion relativement forte, l'immobilier de bureau lausannois est parvenu à maintenir son taux d'offre à un niveau raisonnable. C'est sans doute l'une des raisons pour lesquelles des surfaces supplémentaires continuent d'être planifiées et réalisées. Le volume des projets ayant reçu un permis de construire ces douze derniers mois atteint presque 170 mio. CHF, soit un niveau supérieur de 81% à la moyenne à long terme (fig. 30). Ce chiffre impressionnant est surtout imputable au grand projet Central Malley, qui représente à lui seul plus de la moitié des investissements prévus dans l'immobilier de bureau lausannois. Le reste de l'activité de construction se concentre sur la ville de Lausanne et Renens, où l'achèvement du complexe de bureaux et de commerces Le Closel situé en centre-ville, Rue de Lausanne 62, est planifié fin 2023. La réalisation de l'Ensemble Cocoon à Bussigny est également bien avancée. Avec ses 38 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureau et de commerce, ce projet est tout aussi imposant que le Central Malley. Nous les avons tous deux pris en compte pour le calcul de notre taux d'offre, leurs surfaces étant proposées depuis assez longtemps déjà. Un autre projet intéressant est le Parc d'innovation Square One, que l'entreprise lausannoise de haute technologie SICPA – fabricante d'encre sécurisées – prévoit de créer à Prilly et qu'elle souhaite transformer en centre de recherche autour des technologies de la sécurité avec le soutien de l'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL). Le marché de l'immobilier de bureau reste donc dynamique à Lausanne.

Fig. 29: Offre de surfaces de bureau

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

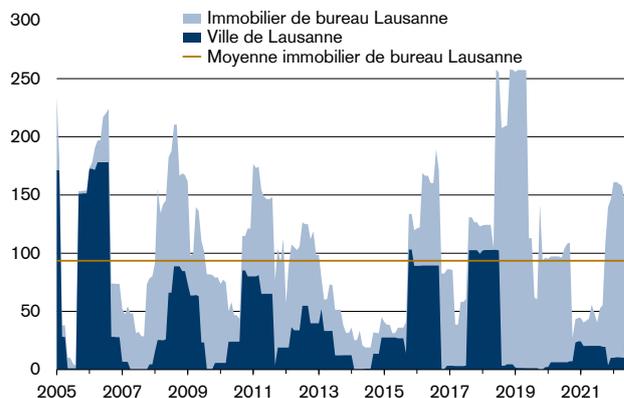


Source: Meta-Sys, Credit Suisse

Dernières données: T2/2022

Fig. 30: Volumes autorisés de surfaces de bureau

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



Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 08/2022

## Information importante

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

## Avertissement sur les risques

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

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

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

## Risques inhérents aux marchés financiers

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

## Marchés émergents

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

## Placements alternatifs

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

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

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

## Private equity

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

## Risques de taux d'intérêt de crédit

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

## Investment Solutions & Sustainability

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

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

## Clause de non-responsabilité générale/ Information importante

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

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

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

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

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

## PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:

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

## CONFLITS:

Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre

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

## IMPÔTS:

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

## SOURCES:

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

## SITES WEB:

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

## CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:

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

## Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ce document est distribuée par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Selon les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et dé-

cline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou 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 Règlements 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 suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé.

**Afrique du Sud:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779.

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

**Brésil:** ce rapport est distribué au Brésil par le Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ou ses sociétés affiliées.

**Chili:** Le présent document est distribué par Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, une succursale de Credit Suisse AG (enregistrée dans le canton de Zurich), réglementée par la Commission des Marchés Financiers chilienne. Ni l'émetteur ni les titres n'ont été enregistrés auprès de la Commission des Marchés Financiers chilienne (Comisión para el Mercado Financiero) selon la Loi no. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, ainsi que les réglementations associées, et ne peuvent donc être proposés ou vendus publiquement au Chili. Le présent document ne constitue pas une offre ou une invitation à souscrire ou un achat de titres au sein de la République du Chili, à toute autre personne que les investisseurs identifiés individuellement dans le cadre d'une offre privée selon l'article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas «adressée au public en général ou à un certain secteur ou à un groupe spécifique du public»).

**DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis.

**Espagne:** Ce document est un document promotionnel et est fourni par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores à des fins d'information. Il s'adresse exclusivement à son destinataire pour une utilisation personnelle et, selon les réglementations actuelles en vigueur, ne peut en aucun cas être considéré comme une offre de titres, un conseil de placement personnel ou toute autre recommandation générale ou spécifique de produits ou de stratégies de placement ayant pour objectif toute opération de votre part. Le client sera considéré comme responsable, dans tous les cas, de ses décisions de placement ou de désengagement, et le client sera donc pleinement responsable pour les bénéfices ou pertes résultant des opérations que le client décide de réaliser sur la base des informations et opinions comprises dans le présent document. Le présent document n'est pas le résultat d'un travail d'analyse ou de recherche financière, n'est pas soumis aux réglementations actuelles applicables à la production et à la distribution de recherche financière, et son contenu ne prétend pas être conforme aux exigences juridiques en matière d'indépendance de la recherche financière.

**France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commis-

sion 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 INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie.Besant. Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777.

**Israël:** Si distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. en Israël: Le présent document est distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, y compris les services proposés en Israël, n'est pas soumis à la supervision du Superviseur des Banques de la Banque d'Israël, mais à celle de l'autorité de surveillance bancaire pertinente en Suisse. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. est un promoteur de placements titulaire d'une licence en Israël et ses activités de promotion de placements sont par conséquent soumises à la supervision de l'Autorité Boursière d'Israël.

**Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB.

**Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et aux circulaires de la BCL ainsi qu'à la législation et aux réglementations de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Il est expressément entendu dans les présentes que les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques de perte de valeur et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies à la date d'une telle évaluation et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme expressément et irrévocablement pleinement comprendre et ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise.

**Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

**Mexique:** Le présent document représente la vision de la personne qui fournit ses services à C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») et/ou Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») de sorte que C. Suisse Asesoría et Banco CS se réservent tous deux le droit de changer d'avis à tout moment sans assumer une quelconque responsabilité à cet égard. Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS avant d'effectuer un placement. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité pour les décisions de placement prises sur la base des informations contenues dans le présent document, car celles-ci peuvent ne pas tenir compte du contexte de la stratégie de placement et des objectifs des clients individuels. Les prospectus, les brochures, les règles de placement des fonds de placement, les rapports annuels ou les informations financières ou informations financières périodiques contiennent toutes les informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière sur laquelle ces titres sont cotés, ainsi qu'auprès de votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Les performances passées

et les divers scénarios de marché existants ne garantissent pas les rendements présents ou futurs. Au cas où les informations contenues dans le présent document sont incomplètes ou non claires, veuillez contacter votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS dès que possible. Il est possible que le présent document subisse des modifications au-delà de la responsabilité de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Le présent document est distribué à des fins d'information uniquement et ne remplace pas les Rapports Opérationnels et/ou les Relevés de Compte que vous recevez de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS en ce qui concerne les Dispositions Générales applicables aux Institutions Financières et autres Entités Juridiques qui fournissent des Services de Placement émises par la Commission Bancaire et Boursière du Mexique («CNBV»). En raison de la nature du présent document, C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité quant aux informations qu'il contient. Nonobstant le fait que les informations ont été obtenues à partir de ou sur la base de sources considérées comme fiables par C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS, il n'existe aucune garantie quant au fait que ces informations sont exactes ou complètes. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document qui vous est envoyé. Il est recommandé aux investisseurs de s'assurer que les informations fournies correspondent à leurs circonstances personnelles et à leur profil d'investissement, en ce qui concerne toute situation juridique, réglementaire ou fiscale particulière, ou d'obtenir un conseil professionnel indépendant. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») mexicaine et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. ou de tout autre groupe financier au Mexique. Selon les dispositions de la LMV et des autres réglementations applicables, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec les entités qui constituent Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. **Pays-Bas:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et des autorités de surveillance portugaises, la Banque du Portugal (BdP), la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux contreparties éligibles ou clients commerciaux (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez

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

## Informations importantes pour le pays

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

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

## APAC - AVIS IMPORTANT

Les informations fournies ici constituent du contenu marketing et non de la recherche en investissement. Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Ce document a été préparé par Credit Suisse AG (le «Credit Suisse») à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas et ne prétend pas fournir une recherche ou une analyse de fond et, par conséquent, ne constitue pas une recherche en investissement ni une recommandation de recherche à des fins réglementaires. Il ne prend pas en compte les objectifs financiers, la situation ou les besoins de quiconque, ces éléments étant des considérations nécessaires avant de prendre toute décision d'investissement. Les informations fournies ne visent pas à fournir une base suffisante pour prendre une décision d'investissement et ne constituent pas une recommandation personnelle ni un conseil en investissement. Le Credit Suisse ne fait aucune déclaration quant à l'adéquation des produits ou

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

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

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

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

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

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

#### **AVIS IMPORTANT SUPPLÉMENTAIRE RELATIF À L'ANNEXE**

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

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

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

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

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

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

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

Suisse. © 2022, Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés. Credit Suisse AG (Unique Entity Number à Singapour: S73FC2261L) est constitué en Suisse avec une responsabilité limitée.

22C014A\_IS

**AUSTRALIE:** Ce document est distribué en Australie par Credit Suisse AG, succursale de Sydney, uniquement à des fins d'information et uniquement aux personnes qui sont des «clients grossistes» (au sens de l'article 761G(7) du Corporations Act). Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le présent document. En Australie, les entités du Credit Suisse Group autres que Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne sont pas des établissements de dépôt agréés au sens de la loi bancaire de 1959 (Cth.) et leurs obligations ne couvrent pas les dépôts ou autres engagements de Credit Suisse AG, succursale de Sydney. Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas les obligations de ces entités du Credit Suisse ou des fonds. **HONG KONG:** Ce document est distribué à Hong Kong par Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong, une institution autorisée réglementée par l'Autorité monétaire de Hong Kong et une institution enregistrée réglementée par la Securities and Futures Commission, et a été préparé conformément à l'article 16 du «Code de conduite pour les personnes agréées ou inscrites auprès de la Securities and Futures Commission». Le contenu de ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation à Hong Kong. Il vous est conseillé de faire preuve de prudence par rapport à toute offre. Si vous avez le moindre doute sur le contenu de ce document, sollicitez un conseil professionnel indépendant. Personne ne peut avoir émis ou avoir en sa possession dans le but de le distribuer, que ce soit à Hong Kong ou ailleurs, une publicité, une invitation ou un document relatif à ce produit, qui est destiné à, ou dont le contenu est susceptible d'être consulté ou lu par, le public de Hong Kong (sauf si les lois sur les valeurs mobilières de Hong Kong le permettent) ailleurs que là où ce produit est ou doit être remis uniquement à des personnes en dehors de Hong Kong ou uniquement à des «investisseurs professionnels» tels que définis dans l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme (Chap. 571) de Hong Kong et les règles qui en découlent. **SINGAPOUR:** Ce document est distribué à Singapour par Credit Suisse AG, succursale de Singapour, qui est autorisée par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu de la Loi bancaire (Chap. 19) à exercer des activités bancaires. Ce rapport a été préparé et publié pour distribution à Singapour aux investisseurs institutionnels, aux investisseurs accrédités et aux investisseurs experts (chacun tel que défini dans le Règlement sur les conseillers financiers («FAR»)) uniquement. Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut distribuer des rapports produits par ses entités ou sociétés affiliées étrangères conformément à un accord en vertu de la disposition 32C du FAR. Les destinataires singapouriens doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour au + 65-6212-2000 pour les questions découlant de ce rapport ou en lien avec celui-ci. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité ou d'investisseur expert, Credit Suisse AG, succursale de Singapour, est dispensé de se conformer à certaines exigences en vertu de la loi sur les conseillers financiers, Chapitre 110 de Singapour (la «FAA»), du FAR et des avis et directives pertinents publiés en vertu des présentes, concernant tout service de conseil financier que Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut vous fournir. Ces documents de référence incluent des exemptions suivantes:

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

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

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

L'ensemble du contenu de ce document est protégé par la loi sur les droits d'auteur (tous droits réservés). Ce document, en tout ou partie, ne peut être reproduit, transmis (électroniquement ou autrement), modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable du Credit