

# Le COVID-19 met à mal l'immobilier commercial

Moniteur immobilier Suisse | Juin 2020



Logement en propriété  
**Bref moment de flottement**

Page 8

Surfaces de bureaux  
**Mutation structurelle télétravail**

Page 12

Placements immobiliers indirects  
**L'immobilier commercial dédaigné**

Page 15

# Impressum

---

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

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

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

## **Clôture de rédaction**

5 juin 2020

## **Série de publications**

Swiss Issues Immobilier

## **Visitez notre site Internet**

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

## **Copyright**

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

## **Auteurs**

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, [fredy.hasenmaile@credit-suisse.com](mailto:fredy.hasenmaile@credit-suisse.com)  
Alexander Lohse, +41 44 333 73 14, [alexander.lohse@credit-suisse.com](mailto:alexander.lohse@credit-suisse.com)  
Thomas Rieder, +41 332 09 72, [thomas.rieder@credit-suisse.com](mailto:thomas.rieder@credit-suisse.com)  
Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, [fabian.waltert@credit-suisse.com](mailto:fabian.waltert@credit-suisse.com)

## **Contributions**

Fabian Diergardt

Chère lectrice, cher lecteur,

Des questions, encore des questions. Le coronavirus a affecté notre vie sociale et ébranlé les fondements mêmes de notre économie. Il peut sembler surprenant que malgré toutes les recherches, de larges zones d'ombre subsistent concernant la pandémie. Quel est le taux réel d'infection? Qu'en est-il de l'immunité après avoir contracté la maladie? Quand arrivera la deuxième vague et va-t-elle faire autant de dégâts?

Une chose est sûre. Il y aura un avant et un après-COVID-19. Peu d'événements auparavant ont bouleversé le monde aussi rapidement et dans de telles proportions que ce virus. Les espoirs d'une prompte reprise semblent avoir fait long feu et les conséquences économiques de la pandémie vont se faire ressentir pendant plusieurs années (p. 5).

Au début de la crise du COVID-19, ce sont surtout des questions quant à la stabilité du marché immobilier suisse qui nous ont préoccupés. À la mi-mars, les titres immobiliers n'ont pas été épargnés par la panique qui s'était emparée des marchés et les replis ont été violents. Par la suite, l'immobilier suisse a cependant pu faire honneur à sa réputation de grande stabilité et a nettement moins perdu en performance que ses homologues internationaux. Les investisseurs ont par ailleurs commencé à faire une différenciation plus marquée entre les différents segments (p. 15).

Vous découvrirez les répercussions de la pandémie sur le marché immobilier helvétique dans les pages qui suivent. Nous vous présentons la situation sur les différents marchés partiels et brosons les perspectives pour les segments du logement en propriété (p. 8) et locatif (p. 10), de la construction (p. 7) et de l'immobilier commercial (p. 12: surfaces de bureaux; p. 14: surfaces de vente).

Nous abordons ici moins l'impact direct de la pandémie sur les différentes affectations immobilières, que ses répercussions à plus long terme. Nous tentons ainsi d'évaluer l'importance future du télétravail et les conséquences que celle-ci aura sur la demande de surfaces de bureaux. Reportez-vous à la page 12 pour découvrir notre analyse.

Au nom des auteurs, je vous souhaite une lecture intéressante, propre à vous inspirer.

Fredy Hasenmaile  
Head Real Estate Economics

## **Conjoncture** **5**

### **L'économie n'est pas une lampe**

L'endiguement du virus et la joie de sortir progressivement du confinement ne doivent pas faire oublier que le rétablissement de la dynamique conjoncturelle pendra sans doute beaucoup plus de temps qu'anticipé initialement.

## **Industrie de la construction** **7**

### **Résilience de la construction**

La crise du coronavirus entraînera des retards dans les projets de construction et une chute de la demande dans la construction industrielle et commerciale au cours des prochains trimestres. Les signes d'un réel effondrement de la construction font en revanche défaut.

## **Logement en propriété** **8**

### **Bref moment de flottement**

La crise du COVID-19 a dans un premier temps entraîné une paralysie du logement en propriété, mais qui n'a été que de courte durée. Grâce aux taux d'intérêt toujours très bas et à la faible activité de construction, nous anticipons une rapide normalisation du marché. Le choc de la demande ne devrait toutefois être réellement surmonté qu'au plus tôt l'année prochaine.

## **Logements locatifs** **10**

### **Effondrement de la demande**

Le marché du logement locatif ne peut se soustraire à la crise du coronavirus. À court terme, il faut s'attendre à un net recul de la demande et à une hausse plus rapide du taux de vacance. Les immeubles d'habitation devraient néanmoins rester prisés en tant que source de rendement.

## **Surfaces de bureaux** **12**

### **Bureaux désertés**

L'immobilier de bureau est peu affecté à court terme par le COVID-19 et les pertes de revenu locatif restent limitées. Mais le recul de l'emploi et la mutation structurelle accélérée par le confinement devraient réduire la demande de surfaces à l'avenir.

## **Surfaces de vente** **14**

### **Commerce de détail en péril**

La pandémie de COVID-19 a durement touché des détaillants stationnaires déjà fragilisés et précipité le déplacement des CA vers le commerce en ligne. Les faillites et les réductions de surfaces vont accélérer la contraction du marché.

## **Placements immobiliers indirects** **15**

### **L'immobilier commercial dédaigné**

Les actions et les fonds immobiliers suisses pâtissent de la pandémie. Les premières se révèlent cependant une fois de plus un placement relativement résistant aux crises. En Suisse comme partout dans le monde, les investisseurs évitent non seulement les surfaces de ventes et les hôtels, mais aussi – de plus en plus – les surfaces de bureaux.

# L'économie n'est pas une lampe

**L'endiguement du virus et la joie de sortir progressivement du confinement ne doivent pas faire oublier que le rétablissement de la dynamique conjoncturelle pendra sans doute beaucoup plus de temps qu'anticipé initialement.**

**La pandémie a été jugulée étonnamment vite**

À la mi-mars, personne n'aurait pensé que la Suisse allait parvenir à contrôler la pandémie de coronavirus aussi rapidement. La nation s'était préparée au pire et suivait avec inquiétude le nombre de nouvelles contaminations. Après avoir réussi à briser la croissance exponentielle de la propagation dès le 22 mars, les cas de nouveaux malades ont diminué continuellement pour être ramenés à moins de deux douzaines par jour actuellement.

**La distanciation sociale fonctionne,...**

La première vague de COVID-19 a donc pu être endiguée avec succès. Les mesures de distanciation sociale semblent limiter efficacement la transmission du virus – tant qu'elles sont appliquées de manière disciplinée comme jusqu'à présent. Ces succès dans la lutte contre le virus ont permis d'assouplir progressivement les mesures draconiennes qui avaient été mises en place.

**... mais le prix à payer est élevé**

Si les nouvelles du front épidémiologique se sont améliorées rapidement, chaque jour de confinement a renforcé la certitude que les mesures de ralentissement ciblé de l'économie auraient de graves conséquences. Le nombre de demandeurs d'emploi a bondi sur la plateforme dédiée de la Confédération (fig. 1). Il est d'ores et déjà évident que la Suisse est à l'aube de sa plus forte récession depuis la crise pétrolière du milieu des années 1970. Grâce aux mesures ciblées et rapidement mises en œuvre par la Confédération, ce repli devrait toutefois se révéler moins marqué qu'à l'étranger. Selon le FMI, la création de valeur économique à l'échelle mondiale risque de connaître sa plus importante chute depuis la Grande Dépression des années 1930.

**L'économie ne s'éteint et ne se rallume pas aussi facilement**

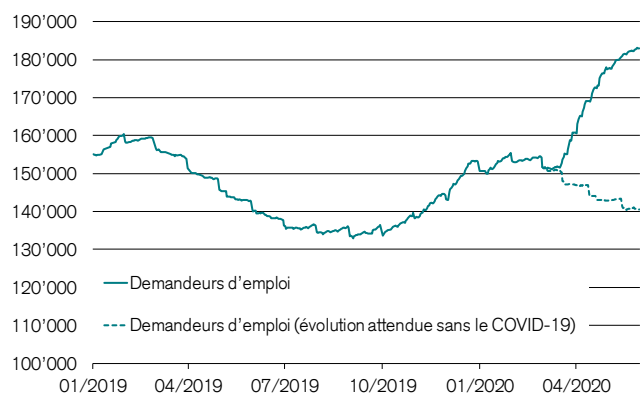
Le temps nous a manqué pour examiner et débattre les décisions drastiques adoptées par le gouvernement en mars. L'urgence imposait de prendre rapidement des mesures de protection. Nombreux étaient alors ceux qui espéraient que le confinement serait suivi d'un prompt rebond – voire d'un véritable boom de reprise. Rétrospectivement, il est surprenant de constater à quel point nous comprenons peu l'économie. L'économie ne s'éteint et ne se rallume pas aussi facilement qu'une lampe – état de fait que nous n'avons tout simplement pas considéré.

**L'activité économique se fonde sur la confiance**

Les interactions économiques – chaque transaction et chaque conclusion d'affaire – se fondent sur la confiance. Or, cette confiance a disparu pendant la crise du COVID-19, comme en témoignent les achats de réserve, qui ont reflété toute l'inquiétude de la population. Cela dit, il faut bien avouer qu'une telle crise est sans précédent et que nous manquons de valeurs de référence fiables.

**Fig. 1: Nombre de demandeurs d'emploi en forte hausse**

Nombre de demandeurs d'emploi enregistrés sur la plateforme de la Confédération (Jobroom.ch)

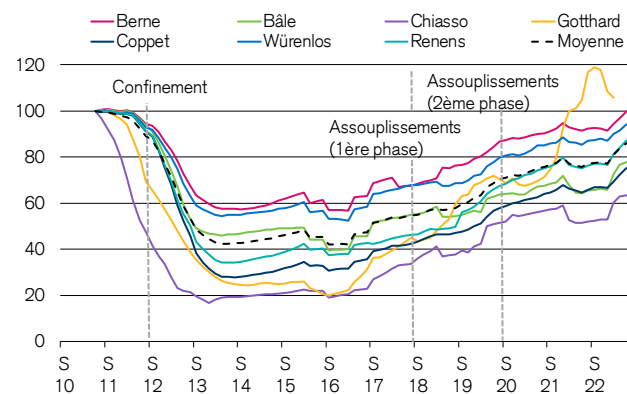


Source: SECO, KOF

Dernières données: 30.05.2020

**Fig. 2: Mobilité de nouveau en progression**

Comptage sur les routes nationales, nombre de véhicules (voitures et bus), somme mobile sur 7 jours, indexée: 100 = 07.03.2020



Source: Office fédéral des routes

Dernières données: 31.05.2020

Jamais dans l'histoire moderne une unique cause n'avait provoqué la paralysie presque totale de la planète en si peu de temps. Et le redémarrage se révèle difficile. Certes, il devrait être possible de relancer les activités économiques assez rapidement pour les porter à peut-être 85 ou 90% de leur niveau d'avant le COVID-19, mais la route promet d'être beaucoup plus longue pour une pleine restauration de toutes les capacités. Les différents acteurs vont d'ailleurs sans doute faire preuve de beaucoup de circonspection dans les prochains trimestres. Dans un premier temps, il faudra en effet rétablir progressivement la confiance.

### Les données de la mobilité en tant qu'indicateur économique

Autre fait contribuant à l'inquiétude: les données conjoncturelles fiables ne sont disponibles qu'avec quelques mois de décalage. De nombreux chiffres sont de plus analysés trimestriellement, ce qui signifie que l'étendue des dégâts n'apparaîtra qu'à la publication des statistiques du 2<sup>e</sup> trimestre. Les données de la mobilité, disponibles sur une base journalière ou hebdomadaire et permettant d'évaluer l'activité économique, sont un moyen de contourner cette problématique.

### Rapide diminution – lente reprise

L'analyse des résultats de différentes stations de mesure montre que la circulation sur les autoroutes suisses a chuté en moyenne de presque 60% entre le début et la fin mars (fig. 2). Mais comme les stations de mesure des régions frontalières sont surreprésentées dans l'échantillon, la baisse devrait se révéler moins importante. Le repli a été très marqué pendant la première semaine du confinement, qui a débuté le 16 mars. Cela dit, la mobilité de la population suisse avait commencé à diminuer avant cette date, certains actifs ayant alors déjà opté pour le télétravail.

### De grandes disparités à l'échelle nationale

Les grandes disparités observables à l'échelle nationale sont intéressantes. Dans la région de Berne, la mobilité n'est jamais descendue en deçà de 58%, tandis qu'elle est temporairement passée sous la barre de 20% dans le Tessin ou le tunnel du Saint-Gothard. Étonnamment, ce sont les régions qui ont été les premières à limiter les activités économiques, comme le Tessin et l'arc lémanique (Coppet), qui semblent les plus lentes à redémarrer. La récession va sans doute aussi se révéler plus forte dans ces régions que dans une grande partie de la Suisse alémanique. L'évolution de la mobilité suggère que la normalisation sera un processus long. Et comme de nombreux actifs travaillent toujours à domicile et privilégient leur véhicule privé en raison du COVID-19, les transports publics sont en retard par rapport à l'évolution générale (fig. 3).

### Différence entre national et international

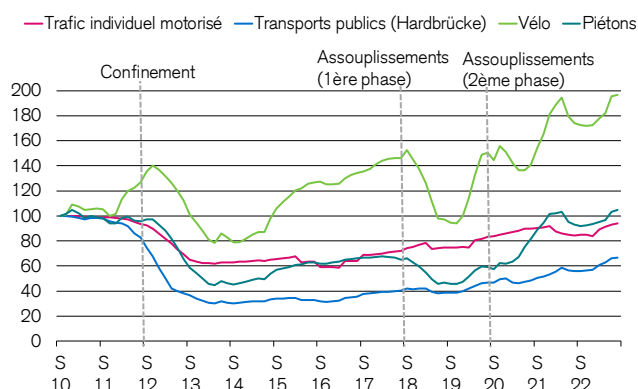
Le transport de marchandises axé sur le marché national a retrouvé son niveau d'avant la crise, comme le démontrent les chiffres de la circulation de camions à Würenlos (grande région de Zurich) et Berne (fig. 4). Les flux de marchandises transfrontaliers ne se sont en revanche pas encore totalement normalisés. Les stations de mesure proches des frontières signalent un volume de trafic des camions d'environ 90% laissant supposer que les activités à l'exportation sont encore bien loin de leur dynamique d'avant-crise. L'explication n'est ici pas à rechercher du côté des distorsions souvent évoquées de l'offre, mais bien du choc de la demande, qui se manifeste par de rares entrées de commandes.

### Synthèse

L'économie suisse se redresse progressivement du choc, mais le niveau d'avant-crise n'est pas encore atteint – comme en attestent les données de la mobilité. Au vu des dégâts économiques laissés par la crise du COVID-19, un rapide rebond semble de plus en plus improbable et il faudra sans doute beaucoup de temps pour réinstaurer partout la confiance.

**Fig. 3: Lente normalisation dans les transports publics**

Comptage du trafic Ville de Zurich par catégorie, somme mobile sur 7 jours, indexée: 100 = 02.03.2020

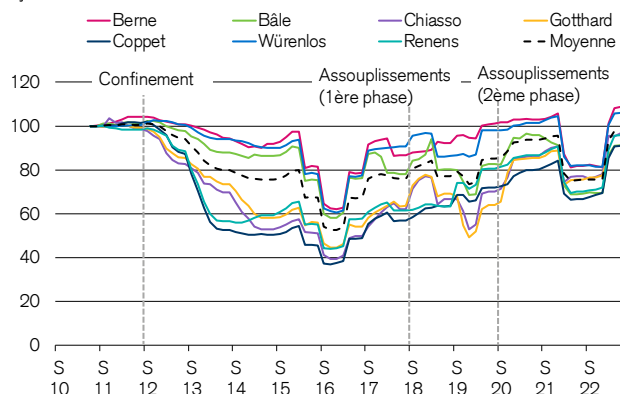


Source: Ville de Zürich

Dernières données: 31.05.2020

**Fig. 4: Circulation nationale des camions de nouveau au niveau d'avant-crise**

Comptage du trafic routes nationales, nombre de camions, somme mobile sur 7 jours, indexée: 100 = 08.03.2020



Source: Office fédéral des routes

Dernières données: 31.05.2020

# Résilience de la construction

**La crise du coronavirus entraînera des retards dans les projets de construction et une chute de la demande dans la construction industrielle et commerciale au cours des prochains trimestres. Les signes d'un réel effondrement de la construction font en revanche défaut.**

## Les constructions bien souvent pas interrompues – mais retardées

Le confinement lié à la pandémie de COVID-19 met à mal de nombreuses branches. Des chantiers ont été fermés dans le Tessin et plus brièvement aussi dans les cantons de Genève et de Vaud, mais se sont ailleurs généralement poursuivis en respectant les règles d'hygiène et de distanciation sociale. Les mesures et les absences de personnels ont toutefois entraîné des retards encore difficiles à chiffrer. L'achèvement du projet «The Circle» sur l'emprise de l'aéroport de Zurich devrait p. ex. être différé de deux à trois mois du fait des mesures contre le virus.

## Une baisse, mais pas d'effondrement des demandes de permis de construire

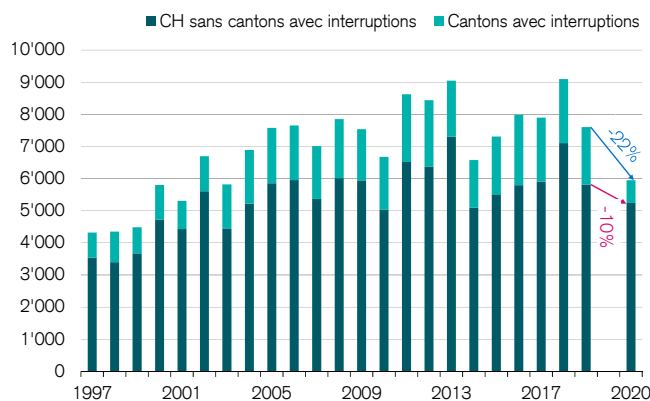
À moyen terme, il semble plus important de savoir comment les maîtres d'ouvrage vont composer avec la subite modification de la situation économique. Les projets retardés vont-ils être réalisés et les nouveaux projets vont-ils être entamés sans changement? Les demandes de permis de construire déposées en mars et en avril fournissent de premières réponses à ces questions (fig. 5). À 6 mrd CHF, le volume des demandes pour des projets de bâtiment sur ces deux mois est inférieur de 22% à celui de la même période de l'année précédente. Il s'agit du plus bas niveau enregistré depuis 2003. Ce recul se révèle toutefois exagéré, puisque les communes du Tessin et certaines des cantons de Vaud, Genève, Fribourg et Neuchâtel ont temporairement interrompu le dépôt des demandes de permis de construire. Sans ces cantons, la diminution n'atteint plus que 10%.

## Avantage à la construction de logements et au génie civil

Bien que les travaux de construction et la planification de nouveaux projets se soient poursuivis en Suisse sur les derniers mois, la pandémie de COVID-19 n'est pas sans affecter le secteur. Au 2<sup>e</sup> trimestre 2020, l'indice de la construction, qui établit un pronostic des chiffres d'affaires dans le gros œuvre, a cédé 2,3% et se révèle inférieur de 6,7% à son niveau du même trimestre de 2019 (fig. 6). Pour les trimestres à venir, il faut d'ores et déjà s'attendre à des corrections dans le secteur sensible à la conjoncture qu'est la construction industrielle et commerciale suite au probable recul de la demande de branches durement touchées par la crise comme la vente et l'hôtellerie/restauration. La demande de logements reste en revanche peu sensible aux fluctuations conjoncturelles et les immeubles d'habitation devraient demeurer des objets de placement prisés dans le contexte actuel de taux négatifs. S'agissant du génie civil, nous ne tablons que sur une correction modérée, puisque le secteur se distingue par des carnets de commandes bien remplis et que le financement de projets d'infrastructure est garanti par des mesures spéciales (FAIF, FORTA). Dans l'ensemble, il semble donc que la construction se révélera plus résiliente que de nombreux autres secteurs. Les incertitudes autour de l'évolution des prochains mois demeurent toutefois importantes.

**Fig. 5: Repli exagéré des demandes de permis de construire**

Demandes de permis dans le secteur du bâtiment en mars et avril, en mio. CHF; cantons ayant interrompu le dépôt: Tessin, Vaud, Genève, Fribourg et Neuchâtel

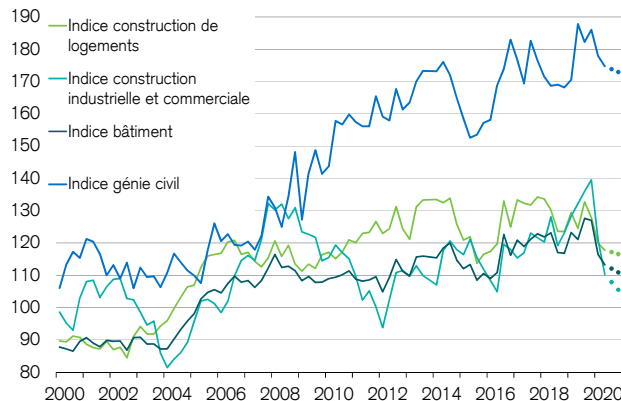


Source: Batimag, Credit Suisse

Dernières données: 04/2020

**Fig. 6: Ralentissement aggravé par le coronavirus au 1<sup>er</sup> trimestre**

Indice de la construction: CA attendus dans le gros œuvre, corrigés des effets saisonniers, nominaux, points = tendance attendue, indice: T1 1996 = 100



Source: Credit Suisse, Société suisse des entrepreneurs Dernières données: T1 2020

# Bref moment de flottement

**La crise du COVID-19 a dans un premier temps entraîné une paralysie du logement en propriété, mais qui n'a été que de courte durée. Grâce aux taux d'intérêt toujours très bas et à la faible activité de construction, nous anticipons une rapide normalisation du marché. Le choc de la demande ne devrait toutefois être réellement surmonté qu'au plus tôt l'année prochaine.**

## Paralysie temporaire du marché de la propriété

Après un très bon début d'année, le marché du logement en propriété helvétique a temporairement été paralysé par la crise du COVID-19 et les mesures de confinement. Les prescriptions en matière de distanciation sociale ont contraint les vendeurs et courtiers à imaginer des moyens de rendre possible les visites de biens et les ventes. De leur côté, les acheteurs potentiels ont préféré reporter leur projet d'accéder à la propriété.

## L'incertitude est un poison pour la demande

Au premier choc est bientôt venue s'ajouter l'incertitude quant à l'évolution économique. La très forte hausse du recours à la réduction de l'horaire de travail et du chômage a initialement beaucoup inquiété les acheteurs potentiels et le climat de consommation a récemment chuté à un plancher historique (fig. 7). Cela concerne d'ailleurs l'ensemble des achats plus importants. Si les enquêtes ne ciblent pas spécifiquement l'immobilier, les incertitudes économiques et personnelles sont un véritable poison lorsqu'il s'agit d'accéder à la propriété.

## Forte baisse des annonces après le confinement

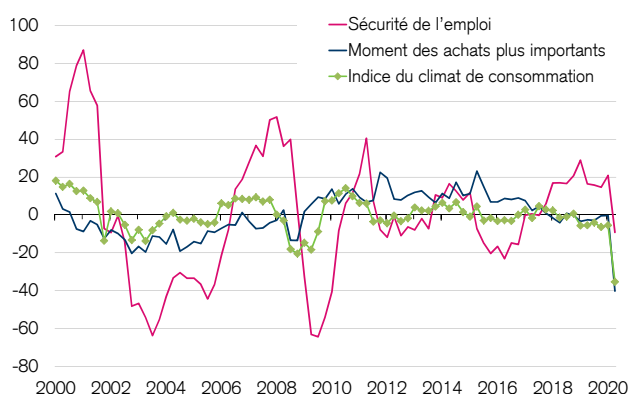
De nombreux indicateurs relatifs au marché immobilier étant établis trimestriellement, les conséquences du confinement n'y sont pas encore ou très peu visibles. Nous examinons donc les annonces portant sur des logements en propriété sur une base hebdomadaire. Et l'impact du confinement se révèle ici impressionnant. Le nombre d'appartements et de maisons individuelles proposés par le biais d'annonces a ainsi chuté de 30% jusqu'à la fin avril (fig. 8). Cela s'explique, d'une part, par le fait que le nombre de nouvelles annonces s'est littéralement effondré (-72%) et, d'autre part, que celui des annonces retirées des portails en ligne a fortement augmenté certaines semaines – ce qui fréquemment n'était toutefois pas lié à la conclusion d'une vente.

## Le marché accélère de nouveau

Une lente inversion de la tendance est perceptible depuis les premières annonces d'assouplissement du confinement à la mi-avril. Le nombre de nouvelles annonces s'inscrit depuis en augmentation (fig. 8). Le retour progressif à la normale s'est récemment traduit par une poursuite de cette hausse, bien que le niveau reste nettement inférieur à celui d'avant la crise. Cela dit, d'importantes disparités s'observent à l'échelle régionale. Dans le Tessin et en Suisse romande, plus fortement touchés par la pandémie, le nombre d'annonces a en effet davantage baissé qu'en Suisse alémanique (fig. 9). La reprise dans ces régions affiche par conséquent un certain retard.

**Fig. 7: Climat de consommation à un plancher historique**

Climat de consommation, écart par rapport à la moyenne 2000–2019

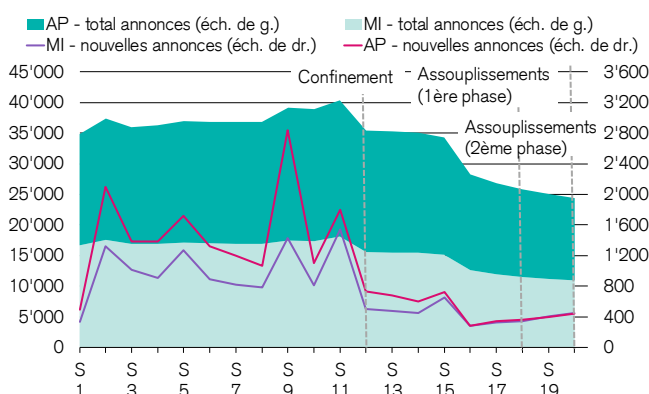


Source: Secrétariat d'État à l'économie

Dernières données: 04/2020

**Fig. 8: Nouvelles annonces en progression**

Annonces pour des logements sur les plateformes en ligne, par semaine en 2020



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: 17.05.2020



## Nombre de transactions de nouveau en hausse

Le marché de la propriété devrait avoir été moins affecté que le suggère le nombre d'annonces. Nos propres activités bancaires attestent en effet d'un recul des transactions au début de la crise, mais aussi d'un rebond par la suite. Cette évolution est sans doute imputable à la rapide réaction du Conseil fédéral, dont les mesures ont bien souvent permis d'éviter des pertes de revenus. Mais l'intérêt des demandeurs a lui aussi augmenté, le confinement ayant fait prendre conscience de l'importance du propre logement. Bon nombre d'acheteurs potentiels se sont vus confirmés dans leur démarche d'accéder à la propriété. À cela vient s'ajouter que les vendeurs, les courtiers, les banques et les administrations ont rapidement adapté leurs processus à la nouvelle donne.

## Le coût annuel du logement reste bas

Les taux hypothécaires toujours extrêmement faibles restent la principale protection contre un effondrement de la demande. Le très bas niveau des charges financières réelles consacrées au logement en propriété n'est en effet guère susceptible de remonter de sitôt. Les coûts hypothécaires annuels moyens devraient même encore baisser sur l'année en cours et s'établir à seulement 4750 CHF pour les propriétaires existants (fig. 10). Ces derniers ne semblent donc guère exposés à d'éventuelles difficultés de paiement, même en cas de pertes de revenus.

## Le marché reste attractif pour les nouveaux acquéreurs

Le calcul des coûts complets montre qu'un logement en propriété génère bien souvent moins de frais annuels qu'une location comparable. Le marché reste donc attractif pour les nouveaux acquéreurs. En raison des exigences toujours élevées en matière de financement, la demande devrait continuer à se concentrer sur les segments de prix inférieurs et intermédiaires. Dans le segment supérieur, nous anticipons plutôt une baisse de la demande pour les trimestres à venir. Les ménages seuils, qui doivent consentir à tous les efforts pour se conformer aux exigences en matière de financement, se sont pour la plupart retirés du marché, la sécurité des revenus étant aujourd'hui jugée trop incertaine.

## Peu de nouveaux biens en propriété construits

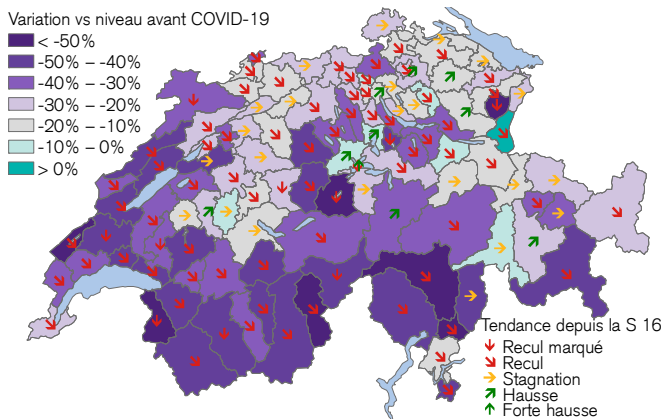
L'offre toujours en repli de nouveaux logements en propriété s'inscrit aussi en soutien du marché. Avant même le début de la crise du COVID-19, nous tablions sur un nouveau recul de la production de biens de 7% cette année. Or, les retards liés au virus observables sur les chantiers vont sans doute encore faire grimper ce chiffre. L'offre de logements en propriété va donc rester très limitée à moyen terme. Bien que seulement brièvement affecté, le marché des transactions pourrait néanmoins entraîner une légère hausse du taux de vacance en glissement annuel, celui-ci étant en effet mesuré au 1<sup>er</sup> juin, ce qui ne laisse que peu de temps au rebond.

## Léger recul des prix à brève échéance

Bien que le marché du logement en propriété à usage propre commence d'ores et déjà à se remettre du choc du COVID-19, il restera sous l'influence de la pandémie dans les mois à venir. Sous réserve d'absence de reconfinement, nous tablons sur une normalisation. La profonde récession ainsi que le lent rétablissement des activités économiques et la restauration de la confiance envers l'avenir vont toutefois empêcher tout retour aux niveaux de demande d'avant la crise jusqu'à l'année prochaine au plus tôt. Et les incertitudes vont sans doute se répercuter sur le niveau des prix. En dépit d'une paralysie seulement momentanée, nous anticipons un léger recul des prix, qui devrait se révéler plus marqué dans le segment supérieur.

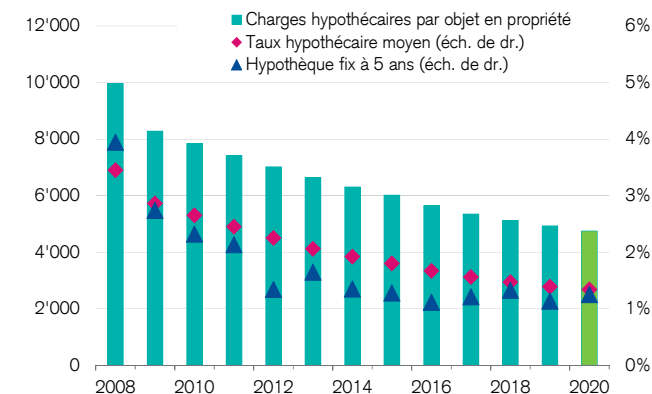
**Fig. 9: Inversion de la tendance non généralisée**

Annonces logements en propriété, variation par rapport au niveau de l'avant-COVID



**Fig. 10: Charge financière au plus bas sur le logement en propriété**

Intérêts hypothécaires par bien en propriété, en CHF; taux hypothécaire moyen au 30 septembre de chaque année, 2020: prévision



# Effondrement de la demande

**Le marché du logement locatif ne peut se soustraire à la crise du coronavirus. À court terme, il faut s'attendre à un net recul de la demande et à une hausse plus rapide du taux de vacance. Les immeubles d'habitation devraient néanmoins rester prisés en tant que source de rendement.**

## Confinement également sur le front de l'immigration

La Suisse est un pays d'immigration. Presque 80% de la croissance démographique des dix dernières années est attribuable à l'immigration en provenance de l'étranger. Celle-ci reste donc le principal moteur de la demande de logements locatifs. Or, après le confinement décrété par le Conseil fédéral le 16 mars, ce moteur menace d'être momentanément à court de carburant. Les contrôles aux frontières ont été rétablis et une interdiction d'entrer sur le territoire a été décidée à l'encontre des ressortissants des pays limitrophes, d'Espagne et des États non membres de l'espace Schengen sans titre de séjour. Cette mesure a été étendue à tout l'espace Schengen le 25 mars et les cantons ont été appelés à suspendre les procédures d'autorisation de séjour hormis quelques exceptions.

## Réduction du trafic frontalier de jusqu'à 95%

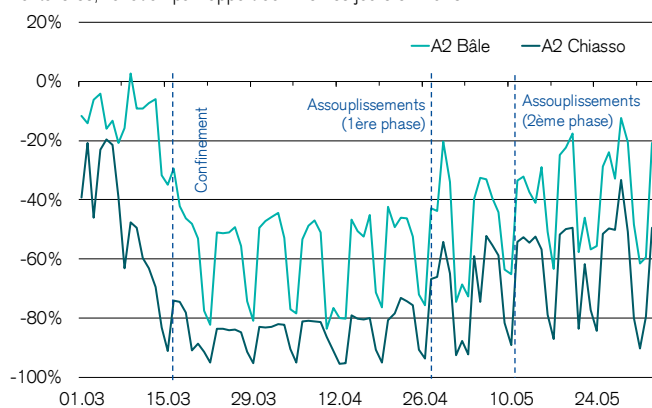
La conséquence a été un effondrement du trafic transfrontalier. À Chiasso, où la frontière était fermée dès le 13 mars, la circulation des personnes sur l'autoroute dans la zone frontalière a chuté de 95% pendant les week-ends et de plus de 80% sur les autres jours au cours des semaines qui ont suivi (fig. 11). Sur le pont autoroutier de la Forêt-Noire, la baisse de la circulation a commencé une semaine après, pour atteindre environ 80% les week-ends et 50% en semaine.

## L'immigration ne faiblit guère au début...

La fermeture presque totale des frontières commence tout juste à se répercuter sur les chiffres officiels de l'immigration. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2020, l'immigration nette était supérieure de 30% à son niveau de l'année précédente et même le mois de mars affichait encore une forte progression en glissement annuel. Les détenteurs d'un visa ont en effet pu continuer d'entrer sur le territoire jusqu'au 24 mars, alors que l'émigration avait déjà largement diminué. Ce n'est qu'en avril que l'immigration nette a pour la première fois enregistré un repli marqué (-10.2%, fig. 12). Le nombre de demandes d'asile déposées a même baissé de 70% sur le même mois.

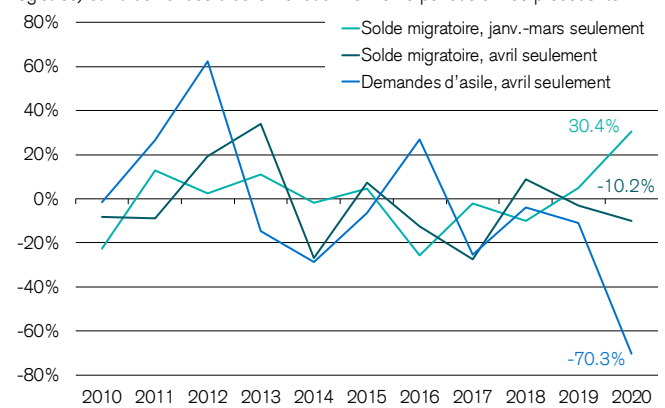
**Fig. 11: Effondrement du trafic transfrontalier des personnes**

Comptage circulation des personnes en direction de la Suisse, stations de mesure frontalières, variation par rapport aux mêmes jours en 2019



**Fig. 12: Immigration freinée par la pandémie de COVID-19**

Solde migratoire population résidente étrangère permanente (hors correction des registres) et nb demandes d'asile: variation vs même période année précédente



## ...mais va continuer de rester faible dans les prochains mois

Les mesures de déconfinement décidées par le Conseil fédéral prévoient une réouverture si possible rapide des frontières. Depuis le 11 mai, les demandes d'autorisation de séjour déposées avant le 25 mars sont de nouveau traitées et l'assouplissement a commencé aux frontières, p. ex. dans le cadre du regroupement familial. Les frontières avec les pays de l'UE/AELE et le Royaume-Uni doivent être rouvertes le 15 juin. La forte dégradation de la situation sur le marché de l'emploi (cf. p. 5) devrait néanmoins se traduire par une baisse considérable de la demande de main-d'œuvre étrangère dans les prochains mois. Il ne faut donc pas s'attendre à une reprise

rapide de l'immigration. Pour l'année 2020, nous anticipons un repli de l'immigration nette de jusqu'à 15 000 personnes en glissement annuel.

### Baisse de la demande de 8000 logements

Cette chute de l'immigration va peser sur la demande de logements locatifs en 2020. Cela dit, la demande de la population résidente va elle aussi diminuer. La détérioration marquée du climat de consommation et la situation difficile sur le marché du travail devraient temporairement repousser les créations de ménages et autres déménagements dans de logements plus spacieux. Pour 2020, nous anticipons une baisse de la demande supplémentaire de logements locatifs d'environ 8000 unités par rapport à 2019 (fig. 13). Mais repousser ne signifie pas obligatoirement abandonner: dans notre scénario principal d'une rapide reprise économique (croissance du PIB de +3,5% en 2021), la demande devrait augmenter de 3000 à 4000 logements l'année prochaine. Même dans ce scénario relativement optimiste, la demande restera toutefois sensiblement inférieure à son niveau d'avant-crise.

### Le coronavirus freine aussi temporairement l'offre

L'impact qu'aura le coronavirus sur l'offre reste pour l'heure compliqué à évaluer. Le nombre d'annonces publiées sur les portails en ligne a nettement diminué (fig. 14). Les personnes qui ont eu le choix ont évité de déménager pendant le confinement. La baisse de la demande et les difficultés pour visiter les biens ont incité certains acteurs à interrompre les campagnes de commercialisation en cours. Nous tablons au plus tard au 2<sup>e</sup> semestre sur une reprise à la hausse du nombre d'annonces publiées pour des logements locatifs, ce que semble confirmer le léger rebond des nouvelles annonces observé ces dernières semaines. Il faut cependant s'attendre à des retards dans l'achèvement des projets de construction, ainsi que dans le lancement de nouveaux projets du fait de l'interruption de l'octroi de permis de construire dans certaines régions (cf. p. 7).

### Accélération de la hausse du taux de vacance attendue

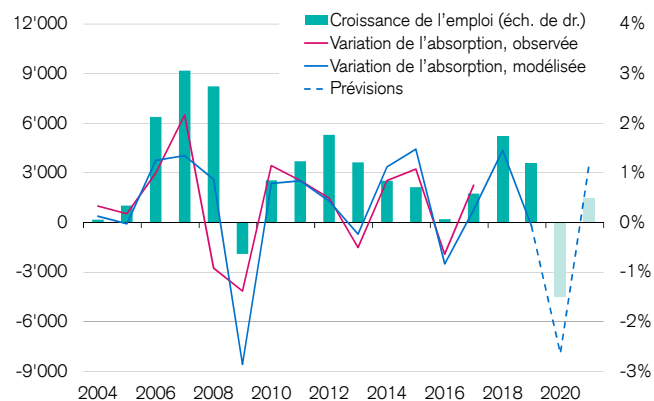
Ces retards vont sans doute réduire le nombre de nouveaux logements arrivant sur le marché non seulement cette année, mais aussi l'année prochaine. Selon nos estimations, le nombre de logements locatifs inoccupés devrait néanmoins avoir augmenté de 7000 à 8000 unités en glissement annuel au 1<sup>er</sup> juin 2020, soit une hausse du taux de vacance à 2,9%. Et cette progression devrait se poursuivre l'année prochaine. La situation va se détendre temporairement même dans les centres, qui attirent un nombre particulièrement important d'immigrants. L'accélération de la baisse des loyers se concentrera en revanche sur les secteurs hors agglomérations.

### Les investisseurs devraient rester fidèles aux immeubles d'habitation

La crise du coronavirus va peser sur le marché du logement locatif dans les mois à venir et accélérer la tendance à la hausse des taux de vacance et à la baisse des loyers. Le virus ne devrait toutefois pas «changer la donne» sur ce marché. Du point de vue des investisseurs, les immeubles d'habitation ne sont guère susceptibles de perdre de leur attrait, puisque les risques de perte de revenus sur l'ensemble d'un portefeuille restent gérables comparés aux objets commerciaux. Cela n'a guère d'incidence sur la valorisation, tant que les faibles taux d'intérêt s'opposent à une augmentation des taux d'escompte.

**Fig. 13: Effondrement temporaire de la demande de logements locatifs**

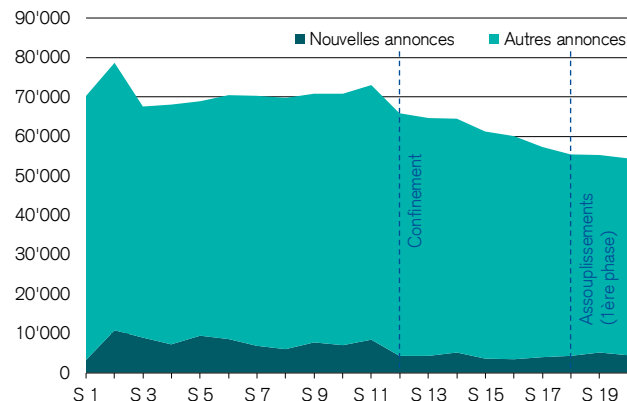
Variation annuelle de l'absorption des logements locatifs et croissance de l'emploi (équivalents plein temps), 2019: estimation, 2020/2021: prévision



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

**Fig. 14: Offre provisoirement réduite de logements locatifs**

Annonces pour des logements locatifs sur les plateformes en ligne, par semaine en 2020



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Dernières données: 17.05.2020

# Bureaux désertés

**L'immobilier de bureau est peu affecté à court terme par le COVID-19 et les pertes de revenu locatif restent limitées. Mais le recul de l'emploi et la mutation structurelle accélérée par le confinement devraient réduire la demande de surfaces à l'avenir.**

## Immobilier de bureau peu touché dans l'immédiat

Ni le marché immobilier en général ni l'immobilier de bureau en particulier ne figurent parmi les segments durement touchés par le confinement, dont moins de 16% des locataires de bureaux ont directement pâti. La plupart de ces derniers ont mis leur personnel en télétravail, ce qui – dans de nombreux cas – a permis de maintenir l'activité. Pour les bailleurs, les pertes de loyers devraient rester inférieures à 5% en 2020.

## Le COVID-19 va-t-il changer la donne à long terme?

On pourrait dès lors en conclure que la pandémie n'affecte que très peu l'immobilier de bureau – s'il n'y avait l'image dérangeante de ces surfaces désertées de leurs occupants. Les entreprises continuent cependant de tourner, comme télécommandées par la main invisible du personnel œuvrant à domicile. Techniquement, le télétravail était déjà possible avant le COVID-19, mais rarement mis à profit. Selon l'OFS, seuls 3% des employés ont exercé à titre principal depuis leur domicile en 2019, contre parfois plus de 50% pendant l'épidémie. Au Credit Suisse, plus de 80% des collaborateurs étaient en télétravail pendant plusieurs semaines (fig. 15) – et même 85% chez Roche. Le coronavirus a apporté la preuve irréfutable que ce modèle fonctionne, ce qui pourrait avoir des conséquences considérables à long terme pour la demande de surfaces de bureaux.

## Le télétravail a gagné en crédibilité

Le télétravail a gagné en crédibilité et les supérieurs hiérarchiques qui jusqu'alors y étaient majoritairement hostiles sont désormais à court d'arguments. À cela s'ajoute que les dirigeants d'entreprises ont constaté avec intérêt qu'il permettait de réaliser des économies substantielles en termes de coûts des locaux. James Gorman, CEO de Morgan Stanley, a p. ex. affirmé que sa banque envisageait de réduire son parc immobilier et d'autres CEO ou CFO ont fait des déclarations similaires. L'opposition des supérieurs hiérarchiques devrait ainsi diminuer et les collaborateurs seront sans doute à l'avenir mieux placés pour formuler plus fermement leurs desideratas et les imposer. Comme le révèlent diverses enquêtes, une majorité d'employés souhaite poursuivre le télétravail après de nombreuses semaines de ce régime. Selon un sondage menée par Heise en Allemagne p. ex, sur les plus de 27 000 répondants, 62% veulent continuer d'exercer à domicile (fig. 16) et seuls 23% préfèrent le bureau.

## Coûts des locaux: un incitatif puissant

Les entreprises de services consacrent généralement environ 5% de leurs revenus aux locaux, ce qui en fait un important facteur de coûts. Historiquement, les coûts des locaux ont en outre toujours constitué un puissant incitatif aux regroupements de sites et aux délocalisations. Selon une enquête internationale menée par Gartner Inc. parmi plus de 300 CFO, 75% des sondés envisagent de passer au moins 5% de leurs employés en télétravail de manière permanente. En moyenne, quelque 11% des emplois seraient ainsi transférés. Le potentiel d'économies est donc reconnu et devrait se concrétiser à plus ou moins long terme.

**Fig. 15: Accès aux bâtiments de collaborateurs du Credit Suisse**

Nombre d'accès par semaine en Suisse;  
indice: semaine à partir du 06.01.2020 = 100



**Fig. 16: Sondage auprès des employés sur le télétravail (Allemagne)**

«Souhaiteriez-vous continuer de télétravailler?»



## Les entreprises de services anticipent une réduction de 7% des surfaces de bureaux

Les directeurs d'achat du tertiaire que nous interrogeons chaque mois tablent sur un futur taux de télétravail de 14% dans leur entreprise (fig. 17), dont résulteraient selon leurs estimations des économies de surfaces de bureaux de 7% (fig. 18), contre 3,6% attendus dans l'industrie. Cette évolution devrait se faire surtout ressentir sur le front des nouvelles locations de surfaces, puisque beaucoup d'entreprises mettent leurs projets d'expansion en suspens et examinent soigneusement si le parc existant ne serait pas suffisant.

## Conséquences à long terme pour la demande de surfaces de bureaux

Les avis des experts immobiliers divergent largement quant aux éventuelles répercussions sur la location de surfaces de bureaux. Certains estiment que le bureau demeure l'endroit irremplaçable, où est entretenue une culture d'entreprise commune, où la créativité est le fruit d'échanges spontanés et où les collaborateurs apprécient la diversité des contacts sociaux. Pour d'autres, les surfaces de bureaux vont connaître une évolution disruptive, à l'instar des surfaces de vente depuis plusieurs années. Mais la plupart s'accordent sur la forte improbabilité d'un retour à la situation qui prévalait avant la pandémie. Même les plus sceptiques anticipent une progression constante du taux de télétravail. Les opinions diffèrent surtout concernant l'ampleur et le rythme de ce changement.

## Trois scénarios pour les dix prochaines années

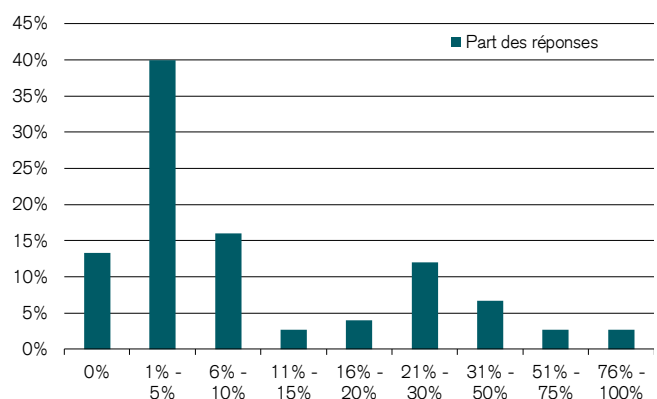
Ce n'est qu'après la levée des mesures de distanciation sociale que le taux réel de télétravail à l'avenir sera mesurable. Pour l'heure, les données de mobilité révèlent que seule une petite proportion d'employés est retournée au bureau. Sur la base des informations actuellement disponibles, nous avons esquissé trois scénarios relatifs aux effets à long terme du télétravail sur la demande de surfaces de bureaux. Dans le scénario «Retour à la normale», nous tablons sur des répercussions limitées et une réduction à long terme de la demande de 5% maximum, contre un recul de jusqu'à 25% sur dix ans pour le scénario «Changement de la donne». Dans le scénario intermédiaire (qui est aussi notre scénario principal), nous anticipons un impact négatif à longue échéance de 15%. À noter que le taux de repli de la demande devrait en définitive être plus faible puisqu'elle profite des autres tendances structurelles (numérisation, tertiarisation). Cela étant, cette modification de la demande dans les ordres de grandeur précités pèsera bien entendu sur les loyers de bureaux. En nous appuyant sur des données historiques, nous estimons qu'une diminution de 1% de la demande se traduira à court terme par une baisse des loyers de 2,4%. Le futur potentiel de hausse des loyers reste donc clairement restreint.

## Le recul de l'emploi reste le problème immédiat

Avant même que l'immobilier de bureau ressente les effets de l'accélération de la mutation structurelle déclenchée par le COVID-19, le recul de l'emploi grèvera la demande à moyen terme et constituera le principal problème pour les bailleurs. Nous attendons un repli de l'emploi de 1,5% d'ici la fin de l'année, entraînant une diminution de la demande supplémentaire de surfaces de bureaux d'env. 770 000 m<sup>2</sup> – ou presque trois quarts du cumul des deux dernières années, soit une ampleur comparable à l'effondrement de l'immobilier de bureau observé durant la crise financière.

**Fig. 17: Taux d'occupation en télétravail attendu pour les employés**

Enquête directeurs d'achat: Taux d'occupation en télétravail attendu pour les employés après la levée des restrictions liées au COVID-19

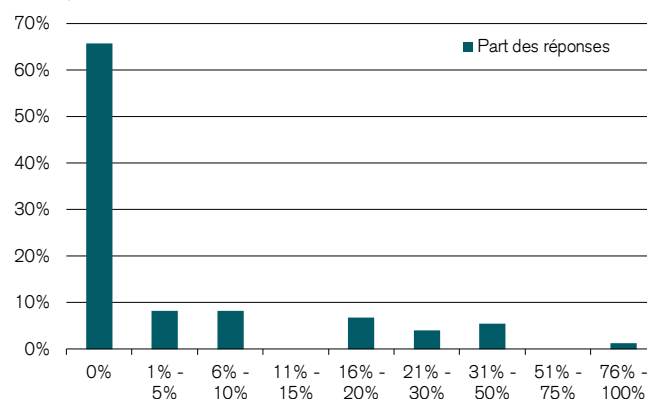


Source: Credit Suisse, procure.ch

Dernières données: 05/2020

**Fig. 18: Économies de surfaces de bureaux attendues par les employeurs**

Enquête directeurs d'achat: Quelles économies de surfaces de bureaux attendez-vous à long terme pour votre entreprise grâce au télétravail (en % de la surface actuelle)?



Source: Credit Suisse, procure.ch

Dernières données: 05/2020

# Commerce de détail en péril

**La pandémie de COVID-19 a durement touché des détaillants stationnaires déjà fragilisés et précipité le déplacement des CA vers le commerce en ligne. Les faillites et les réductions de surfaces vont accélérer la contraction du marché.**

## Les mesures contre le COVID-19 touchent durement le commerce de détail

Exposés à une concurrence croissante du commerce en ligne, les détaillants helvétiques étaient déjà sous pression avant la crise du COVID-19. La fermeture temporaire de la plupart des magasins à partir du 16 mars 2020 a encore aggravé leur situation financière. En dépit de l'afflux de clients dans les commerces dès l'assouplissement du confinement le 11 mai et d'une utilisation des cartes de débit même supérieure à celle d'avant la crise (fig. 19), nous anticipons une baisse des chiffres d'affaires d'env. 20% dans le non-alimentaire sur l'ensemble de l'année. La faible demande de produits suisses à l'étranger et la poursuite de la hausse du chômage pèseront sur le climat de consommation et torpiller le retour à la normale du niveau de consommation.

## L'alimentaire, l'hygiène personnelle/santé et l'électronique grand public en progression

Si tous les détaillants ont traversé la même tempête, ils ne partageaient pas tous le même bateau. Certains secteurs ont en effet été moins impactés par les restrictions liées au COVID-19.

L'alimentaire a ainsi enregistré une forte progression de ses chiffres affaires de 7,4% par rapport au même trimestre de l'année précédente (fig. 20). Alors que de nombreux cafés et restaurants ont dû fermer, les commerces d'alimentation sont restés ouverts, permettant à de nombreuses personnes de s'approvisionner et de faire des réserves. L'accent particulier porté à la santé et à l'hygiène a fait bondir les chiffres d'affaires du secteur correspondant de 6,7%, tandis que le confinement et le télétravail ont dopé la demande d'électronique grand public (+4,3%).

## Vêtements/chaussures de nouveau parmi les perdants

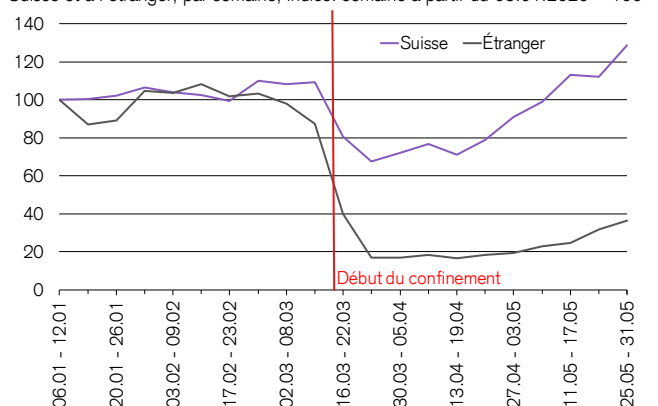
La branche de l'habillement, qui a déjà perdu de larges parts de marché au profit de l'e-commerce ces dernières années, a enregistré un nouveau repli de ses chiffres d'affaires de 20% au 1<sup>er</sup> trimestre. Et les résultats du 2<sup>e</sup> trimestre promettent d'être encore pires. Il en va de même pour les secteurs ménage/habitation, jardinerie, accessoires automobiles et loisirs qui, après avoir déjà vu leurs CA chuter au 1<sup>er</sup> trimestre 2020, vont devoir faire face à des chiffres désastreux au 2<sup>e</sup> trimestre.

## Effets à long terme peut-être encore plus graves pour le commerce stationnaire

Beaucoup de consommateurs n'ont eu d'autre choix que de recourir au commerce en ligne pendant le confinement, découvrant ainsi ses atouts, et continueront désormais à faire certaines de leurs acquisitions via ce canal. L'inertie de nombreux consommateurs était jusqu'à présent le meilleur allié du commerce stationnaire. Or, le COVID-19 les a contraints à modifier rapidement leurs habitudes d'achat. Nous estimons que le coronavirus a accéléré la mutation structurelle de trois ans, raison pour laquelle le marché des surfaces de vente va lui aussi évoluer plus rapidement.

Fig. 19: Retour des consommateurs dans les magasins suisses

Nombre d'utilisations de cartes de débit suisses dans les magasins stationnaires en Suisse et à l'étranger, par semaine; indice: semaine à partir du 06.01.2020 = 100

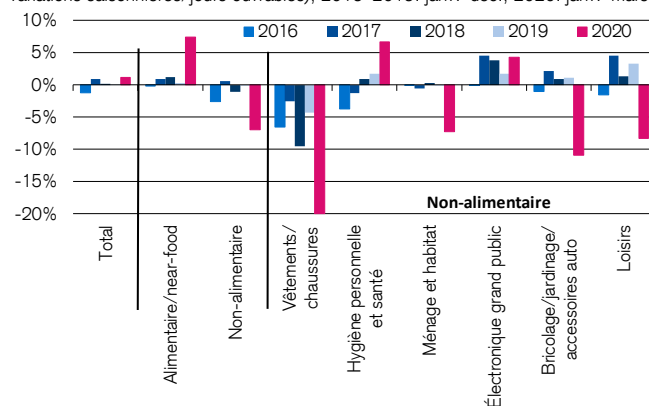


Source: SIX BBS AG, Credit Suisse

Dernières données: 31.05.2020

Fig. 20: Hausse du CA dans l'alimentaire et la santé du fait du COVID-19

Croissance CA nominaux du commerce de détail en glissement annuel (corr. des variations saisonnières/jours ouvrables); 2016-2019: janv.-déc.; 2020: janv.-mars



Source: GfK, Credit Suisse

Dernières données: 03/2020

# L'immobilier commercial dédaigné

**Les actions et les fonds immobiliers suisses pâtissent de la pandémie. Les premières se révèlent cependant une fois de plus un placement relativement résistant aux crises. En Suisse comme partout dans le monde, les investisseurs évitent non seulement les surfaces de ventes et les hôtels, mais aussi – de plus en plus – les surfaces de bureaux.**

## Les fonds immobiliers se remettent de la vague de ventes

Sur les marchés financiers, la crise du COVID-19 a entraîné des corrections bien plus rapides et marquées que celles observées pendant la crise financière mondiale de 2008. Malgré leur résistance initiale, les placements immobiliers indirects suisses n'ont pas échappé au mouvement de ventes (Fig. 2). En l'espace d'une semaine (10.03 – 17.03), les fonds immobiliers ont cédé 17%. Des mouvements aussi violents sont extrêmement rares sur ce segment et reflètent toute l'inquiétude qui s'est emparée des marchés. Malgré ce repli, les placements immobiliers suisses ont démontré leurs qualités défensives. Les investisseurs n'ont que temporairement perdu leur confiance à l'égard de la stabilité des fonds immobiliers, dont les cours ont commencé à se redresser dès la 2<sup>e</sup> quinzaine de mars. Le rebond a été plus hésitant pour les actions immobilières.

## Correction nettement plus marquée du marché mondial\*

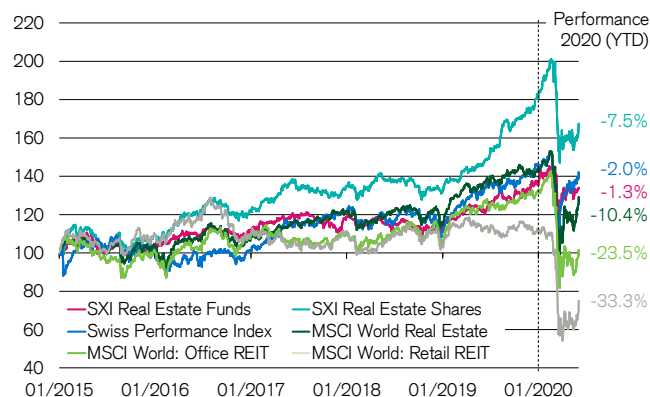
Malgré cette phase de rattrapage, les rendements totaux des fonds immobiliers suisses (-1,3%) et des actions immobilières (-7,5%) s'inscrivent dans le rouge depuis le début de l'année (fig. 21). En comparaison internationale, les placements immobiliers cotés helvétiques ont toutefois cédé beaucoup moins de terrain, l'indice MSCI World Real Estate ayant dévissé de 10,4% sur la même période. Les placements immobiliers suisses ont ici sans doute profité de l'effet «havre de sécurité», puisque le marché d'actions helvétique (SPI: -2,0%) a lui aussi bien moins souffert que le marché mondial (MSCI World: -5,4%).

## Placements axés sur les surfaces commerciales sous pression

Autre fait remarquable, la performance des placements ciblant les segments immobiliers particulièrement touchés par la crise du coronavirus se révèle actuellement nettement plus modeste. À l'aune des indices mondiaux REIT par secteur établis par MSCI, les plus grands perdants sont les surfaces de vente (-33,3%), les hôtels (-30,8%) et les surfaces de bureaux (-23,5%), tandis que les surfaces d'habitation ont perdu «seulement» 14,0% depuis le début de l'année. Parmi les gagnants figurent les surfaces industrielles et de logistique, qui ont même fortement progressé depuis le début de l'année (+8,9%). Ce tableau reflète les attentes des investisseurs quant aux répercussions du COVID-19 sur les rendements locatifs et les plus-values dans les différents segments.

**Fig. 21: Correction mondiale des placements immobiliers**

Performance totale des placements immobiliers suisses en comparaison internationale\*; indices: 01.01.2015 = 100, en monnaie locale



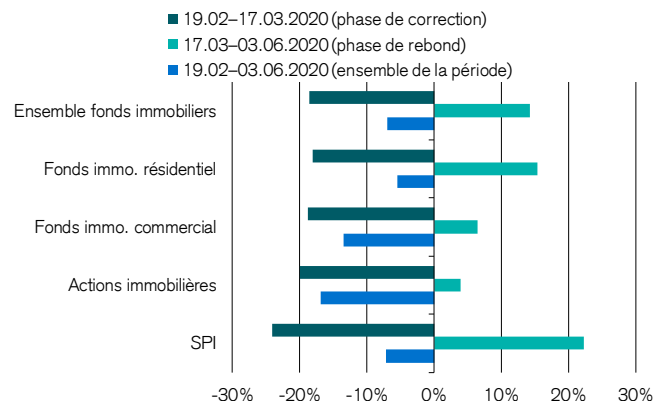
\* Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 03.06.2020

**Fig. 22: Vigoureux rebond des fonds immobiliers résidentiels**

Ampleur de la correction et du rebond des différentes classes d'actifs de l'immobilier suisse (performance totale des placements cotés\*)



\* Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 03.06.2020

## Les investisseurs misent sur les fonds immobiliers résidentiels pendant la crise...

L'évolution a été similaire pour les placements immobiliers cotés suisses (fig. 22), qui pour la plupart ont initialement subi la forte correction liée à la crise du coronavirus dans des proportions similaires. Entre le 19 février et le 17 mars 2020, les fonds immobiliers se concentrant sur les biens-fonds commerciaux ont ainsi enregistré des pertes (-18,7%) comparables à celles des fonds immobiliers résidentiels (-18,1%). Les investisseurs ont donc vendu des titres toutes classes d'actifs confondues et étoffé leurs positions en liquidités. À présent, ils sont de nouveau en mesure de considérer plus objectivement les perspectives de rendement des différents segments. Et les prévisions pour l'immobilier résidentiel se révèlent bien plus positives que pour l'immobilier commercial, la crise du coronavirus ayant encore sensiblement dégradé les perspectives pour les hôtels et les surfaces de vente, déjà fortement impactés par la mutation structurelle. La demande de surfaces de bureaux est quant à elle menacée par des effets non seulement conjoncturels, mais aussi structurels, du fait de l'augmentation de la part du télétravail (cf. p. 12). Il faut également s'attendre à une baisse temporaire de la demande sur le front des logements (cf. p. 10), dont les cash-flows sont toutefois jugés nettement plus sûrs. Cela explique pourquoi les fonds immobiliers résidentiels ont pu rebondir de 15,4% depuis le 17 mars, alors que les fonds axés sur l'immobilier commercial ont progressé de seulement 6,5%.

## ...et privilégient les actions immobilières à forte proportion résidentielle

Les actions immobilières suisses, qui affichaient des valorisations très élevées en début d'année, ne se sont en revanche pas encore remises du dévissage lié au coronavirus. La performance des différents titres se révèle de plus très contrastée (fig. 23). La tendance est ici encore: plus la part du résidentiel est élevée et meilleure est la performance. Les investisseurs évitent non seulement les surfaces de vente, mais aussi les bureaux. Ses poids lourds étant surtout axés sur les surfaces de vente, l'indice des actions immobilières est pour l'heure largement à la traîne de celui des fonds immobiliers.

## Les primes largement justifiées par les faibles taux d'intérêt\*

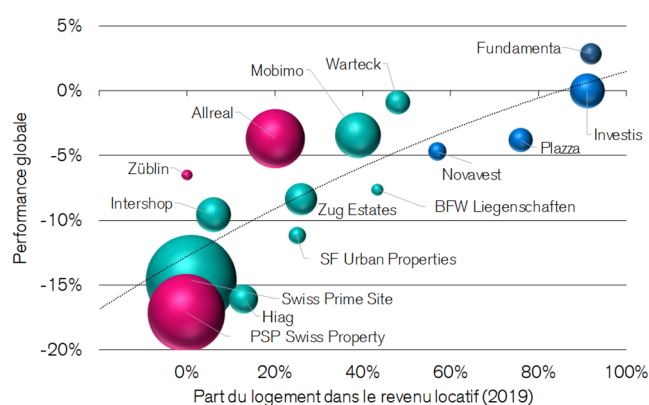
À 17,6% (état fin mai), les primes des actions immobilières, qui dépassaient parfois 50% en début d'année, se sont aujourd'hui sensiblement rapprochées de leur moyenne à long terme (fig. 24). Les agios des fonds, qui sont brièvement passés sous la barre des 15%, ont nettement augmenté à 27,5%. Les meilleures opportunités d'achat semblent donc passées. Au vu du niveau très bas des taux d'intérêt, la valorisation paraît toutefois adéquate, de même que le rapport entre valorisation des actions et des fonds immobiliers.

## La demande devrait se maintenir

Les taux négatifs – principal moteur de la performance ces dernières années – devraient perdurer encore un temps certain. Les primes de rendement élevées qui en découlent attirent de nombreux capitaux malgré l'augmentation de la pression sur les revenus locatifs. Les valeurs nettes d'inventaire en hausse – autre source de rendement importante pour les fonds immobiliers – profitent aussi des taux négatifs. Leur croissance annuelle devrait toutefois ralentir peu à peu, surtout s'agissant des véhicules fortement axés sur l'immobilier commercial. Dans l'ensemble, ce sont surtout les placements immobiliers défensifs, bien diversifiés sur le plan géographique et se concentrant sur le résidentiel qui devraient générer des rendements attractifs dans un avenir proche.

**Fig. 23: Actions immobilières ciblant les surfaces commerciales sous pression**

Part du résidentiel dans le revenu locatif 2019 et perf. globale\* depuis le 01.03.2020, taille des bulles: valeur de marché; bleu: résidentiel, rouge: bureaux, vert: mixte



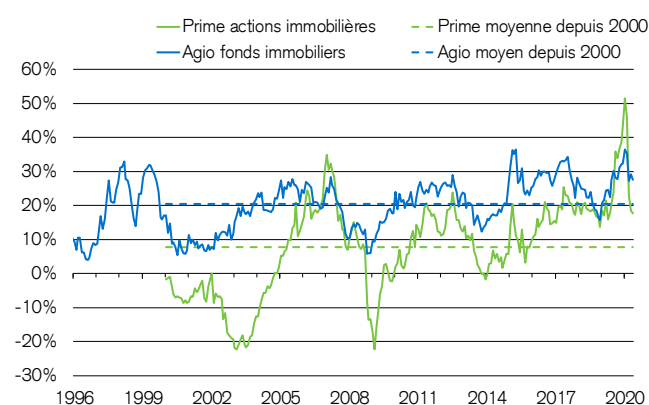
\* Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: FuW, Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 03.06.2020

**Fig. 24: Nette baisse des valorisations des actions immobilières**

Agios/primes des actions et fonds immobiliers cotés, en fin de mois\*



\* Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 05/2020



## Information importante

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

## Avertissement sur les risques

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

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

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basée sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques particuliers dans le négoce de titres» 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. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. 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. 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 private equity ne sont ni garantis ni assortis d'une protection du capital. Les investisseurs sont tenus de répondre à des appels de capitaux sur une longue période de temps. Toute omission à le faire peut généralement entraîner la perte d'une partie ou de la totalité du compte de capital, la renonciation à tout revenu ou gain futur sur les placements effectués avant l'omission et, entre autres choses, la perte de tout droit de participer à des placements futurs ou la vente forcée de ses placements à un prix très bas, beaucoup plus bas que les évaluations du marché secondaire. Les sociétés ou les fonds peuvent être fortement endettés et être, par conséquent, davantage sensibles à des évolutions commerciales et/ou financières ou à des facteurs économiques défavorables. De tels investissements peuvent être confrontés à une concurrence intense, à des conditions commerciales ou économiques évolutives ou à d'autres évolutions susceptibles d'avoir une incidence négative sur leur performance.

### Risques de taux d'intérêt de crédit

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

## Département Investment Strategy

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

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

## Clause de non-responsabilité générale/ Information importante

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

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

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

**OU DE CONSEIL:** Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention. **PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:** Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. **CONFLITS:** Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. **IMPÔTS:** Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommander de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer. **SOURCES:** Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport. **SITES WEB:** Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le

contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques. **CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:** vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous fournir du matériel marketing concernant nos produits et services, le Credit Suisse Group AG et ses filiales peuvent être amenés à traiter vos données personnelles de base (à savoir vos coordonnées telles que nom et adresse e-mail) à moins que vous nous informiez que vous ne souhaitez plus les recevoir. Vous pouvez à tout moment choisir de ne plus recevoir ces documents en informant votre conseiller.

### Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ces informations sont distribuées 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>. **Afrique du Sud:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779. **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **Bahrein:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est 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 clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à un quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Suisse, est sise Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **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 rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance française, 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. **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. **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 à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions 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. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques 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 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 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:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) et C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Ce document a été préparé aux 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 Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico avant d'effectuer un placement. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Les prospectus, les documents d'offre, les termes et conditions, les règles de placement, les rapports annuels et les informations financières contiennent des 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, ainsi qu'auprès de votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas les Relevés de compte, l'INFORME DE OPERACIONES et/ou les confirmations que vous adresse Credit Suisse Mexico en vertu des Règles générales applicables aux établissements financiers et aux autres fournisseurs de services d'investissement. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») 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. n'est pas une banque, n'est pas autorisé à recevoir des dépôts ou à assurer la conservation de titres et ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Selon les dispositions de la LMV, 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 Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie.

**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 de l'autorité de surveillance portugaise, 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 clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Royaume-Uni:** Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les dispositions suivantes s'appliquent: dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas / Istanbul-Turquie.

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

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

20C013A\_IS

## Autres publications du Credit Suisse

---

---

### **Moniteur Suisse**

#### **2er trimestre 2020**

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

**15 juin 2020**

---

### **Indice de la construction**

#### **3er trimestre 2020**

L'Indice de la construction suisse publié chaque trimestre vous informe sur la conjoncture actuelle de la branche de la construction et présente des estimations et explications relatives à l'évolution des chiffre d'affaires dans ce secteur.

**26 août 2020**

---

### **Moniteur immobilier**

#### **3e trimestre 2020**

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

**29 septembre 2020**

---

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



**CREDIT SUISSE AG**

Case postale  
CH-8070 Zurich  
credit-suisse.com