

Économie suisse

# L'industrie résiste à la deuxième vague de coronavirus

Swiss PMI | 01.02.2021, 08:30, UTC

L'indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch indique que l'industrie poursuit son rétablissement. La deuxième vague de coronavirus a en outre un impact moins important sur les investissements que la première, comme le démontre notre enquête de ce mois. Une courte majorité des entreprises table sur une normalisation de la situation d'ici la fin mars.

Si le secteur des services, davantage orienté vers la consommation intérieure, est en perte de vitesse, aucun signe d'effondrement comme au printemps n'est observable. Notons que si l'enquête a certes été réalisée après le dernier durcissement des mesures de la mi-janvier (sondage effectué entre le 23 et le 26 janvier 2021), les éventuelles répercussions de ces mesures ne se reflètent pas encore intégralement dans les résultats.

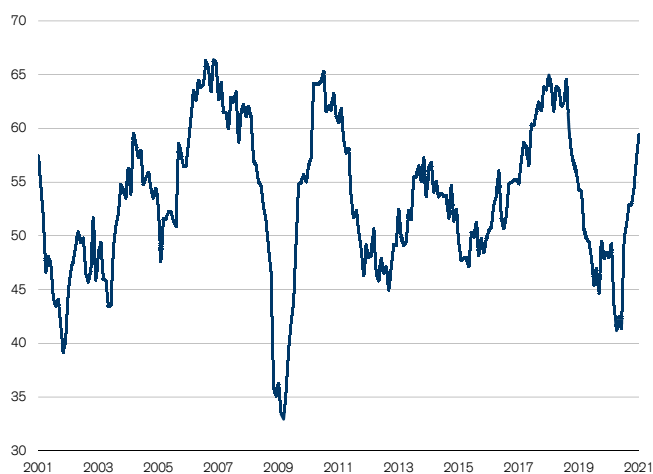
**Claude Maurer**  
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy

Un projet commun avec l'association pour les achats et le supply management:



## PMI industrie

**Fig. 1: PMI industrie bien au-dessus du seuil de croissance**  
Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

**Janvier 2021: 59,4 points (décembre [révisé]: 57,3)**

Variation en glissement mensuel: +2,1 points

Variation en glissement annuel: +11,5 points

En janvier 2021, l'indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch s'est établi à 59,4 points, gagnant ainsi 2,1 points par rapport à décembre 2020 (fig. 1). En comparaison avec le mois précédent, il faut tenir compte du fait que les facteurs de correction des effets saisonniers sont recalculés en début d'année, raison pour laquelle la série chronologique a été légèrement révisée. Non seulement la

**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.

reprise dans l'industrie se poursuit, mais elle se révèle aussi plus généralisée, et ce, en dépit de la deuxième vague de coronavirus et du durcissement des mesures pour l'endiguer.

### Des signes de pénurie malgré une production soutenue

La production a augmenté de manière quasi généralisée et les carnets de commandes se sont remplis, le sous-indice correspondant pointant largement en zone de croissance à des niveaux atteints pour la dernière fois à la fin de l'été 2018. Simultanément, les stocks de produits semi-finis et finis ont diminué en dépit de volumes d'achats en hausse et de l'augmentation de la production. L'évolution des stocks suggère une demande étonnamment forte. Les entreprises industrielles ont en outre étoffé leurs effectifs pour le deuxième mois consécutif et les délais de livraison se sont allongés, ce qui indique un meilleur taux d'exploitation des capacités. Dans le même temps, le recours à la réduction de l'horaire de travail reste stable à environ 10%, soit un niveau nettement inférieur à celui du zénith atteint en mai (28%). La part de télétravail a en revanche augmenté et atteint désormais un nouveau niveau record de 45% (record précédent: 37% en mars).

Contrairement à la première vague, pendant laquelle les délais de livraison s'étaient allongés en raison de l'interruption des chaînes d'approvisionnement, la hausse de ce sous-indice de 10,1 points à 77,7 points constitue aujourd'hui bel et bien un signe positif. La nouvelle progression des prix d'achat indique elle aussi une montée des pénuries. Le sous-indice correspondant a augmenté pour le troisième mois consécutif et se maintient par conséquent au-dessus du seuil de croissance.

### La deuxième vague de coronavirus a moins d'impact sur les investissements

Dans notre enquête de janvier, nous avons interrogé les entreprises industrielles quant aux répercussions de la crise du coronavirus sur leurs projets initiaux d'investissement (nous leur avons posé la même question au mois de juin). 60% des sondés ont indiqué que la deuxième vague n'avait pas eu d'impact sur les investissements planifiés, alors que cette part n'atteignait que 33% pendant la première vague. Un quart des sociétés investit actuellement moins que prévu initialement en raison du coronavirus, tandis qu'une entreprise sur deux disait avoir réduit ses investissements en juin. Il n'a donc jamais été vraiment question d'une interruption totale des investissements. Cela dit, la part d'entreprises ayant indiqué investir davantage en raison du coronavirus est restée faible pendant les deux vagues.

Les raisons de la robustesse de l'industrie face à la deuxième vague pandémique sont multiples. Premièrement, les chaînes d'approvisionnement fonctionnent – contrairement au printemps 2020. Deuxièmement, l'Asie du Nord (notamment la Chine, mais aussi le Japon et la Corée du Sud) parvient à endiguer la pandémie. Or la demande asiatique profite non seulement directement à la Suisse, mais aussi indirectement, par exemple en tant que sous-traitante de l'industrie automobile allemande. Troisièmement, les entreprises tablent sur une fin prochaine de l'état d'urgence sanitaire.

### La situation devrait se normaliser vers la fin du 1er trimestre

À l'aide d'une autre question subsidiaire, nous avons interrogé les entreprises quant au moment à partir duquel elles s'attendent à une normalisation des investissements, des chaînes d'approvisionnement, du chômage partiel, de la production et du télétravail. Une courte majorité pense que la production et les investissements vont se normaliser à la fin mars, tout comme le recours au chômage partiel, mais qu'il faudra sans doute plus de temps s'agissant des chaînes

d'approvisionnement et du télétravail. Pas moins de 80% des sociétés anticipent une normalisation de la situation au plus tard à la fin septembre.

### Évolution du PMI industrie

		PMI	PMI (s)
2019	Août	44,7	46,9
	Sept.	43,4	44,7
	Oct.	49,0	49,5
	Nov.	48,8	47,9
	Déc.	47,1	48,4
2020	Janv.	47,6	48,0
	Fév.	52,0	49,2
	Mars	44,7	43,5
	Avril	42,1	41,2
	Mai	41,9	42,5
	Juin	42,7	41,4
	Juil.	48,9	49,6
	Août	48,7	51,0
	Sept.	51,2	52,8
	Oct.	52,3	52,9
2021	Nov.	55,7	54,5
	Déc.	56,0	57,3
	Janv.	58,9	59,4

Source: procure.ch, Credit Suisse

### PMI industrie: sous-indices

	supérieur	inchangé	inférieur	Indice	+/-	Indice	+/-
	(%)	(%)	(%)			(s)	(s)
Production	46	27	28	59,1	-0,1	60,3	1,1
Carnets de commandes	46	30	24	61,0	5,3	58,2	1,5
Volumes d'achat	43	34	23	60,2	3,6	58,8	0,7
Prix d'achat	40	55	4	67,9	8,7	65,6	5,4
Délais de livraison	1	52	47	72,9	5,9	77,7	10,1
Stocks de matières premières	19	54	26	46,5	2,0	48,1	-2,0
Stocks de produits finis	15	56	29	43,3	-3,0	46,1	-5,7
Emploi	15	72	13	51,3	1,6	52,2	0,4

Ce tableau résume les résultats du récent sondage. Pour chaque sous-indice sont énumérées les parts en % des réponses «supérieur», «inchangé» et «inférieur» par rapport au mois précédent. Le niveau de chaque sous-indice est également spécifié. Le niveau d'un sous-indice se calcule en additionnant le pourcentage de réponses indiquant «supérieur» et la moitié de celui des réponses «inchangé». Le PMI correspond à la moyenne pondérée (les pondérations sont données entre parenthèses) des sous-indices «production» (0,25), «carnets de commandes» (0,30), «délais de livraison» (0,15), «stocks de matières premières» (0,10) et «emploi» (0,20). Selon que le PMI ou un sous-indice est supérieur ou inférieur à 50,0 points, il traduit une amélioration ou une détérioration de la situation.

Source: procure.ch, Credit Suisse

### Enquête servant de base à l'indice des directeurs d'achat (PMI)

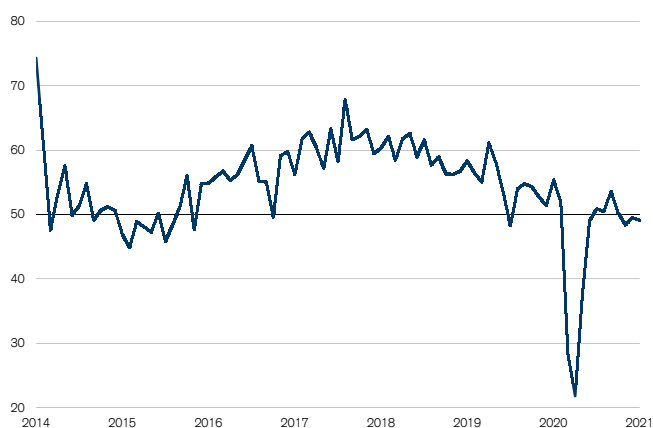
L'indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch est un projet commun de l'association pour les achats et le supply management procure.ch et du Credit Suisse, basé sur une enquête menée chaque mois auprès des membres de procure.ch. Le recensement et l'analyse sont effectués conformément aux critères de l'International Federation of Purchasing and Supply Management, qui font leurs preuves

aux États-Unis depuis des décennies. L'association procure.ch se charge de l'organisation du sondage et le Credit Suisse de son analyse et de sa publication.

## PMI services

**Fig. 2: PMI services tout juste en dessous du seuil de croissance**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

**Janvier 2021: 49,1 points (décembre [révisé]: 49,5)**

Variation en glissement mensuel: -0,4 point

Variation en glissement annuel: -6,3 points

### Ralentissement, mais pas d'effondrement

Le PMI services a de nouveau clôturé en dessous du seuil de croissance en janvier (fig. 2). Corrigé des effets saisonniers, il n'a toutefois pratiquement pas changé en glissement mensuel (-0,4 point). Le PMI services affiche des variations relativement fortes et la série chronologique est plus courte, raison pour laquelle l'impact de la révision des facteurs de correction des effets saisonniers est plus marqué que pour le PMI industrie. Dans l'ensemble, la tendance semble néanmoins se confirmer selon laquelle le secteur des services souffre certes davantage de la deuxième vague pandémique que l'industrie, mais que le repli est nettement moins violent que lors de la première. Notons que si l'enquête a certes été réalisée après le dernier durcissement des mesures de la mi-janvier (sondage effectué entre le 23 et le 26 janvier), les éventuelles répercussions de ces mesures ne se reflètent pas encore intégralement dans les résultats. L'obligation de télétravail a des répercussions évidentes: presque deux tiers des effectifs travaillent à domicile, soit bien plus que pendant la première vague (environ la moitié).

### Suppressions de postes et hausse des prix

La situation n'a pas beaucoup évolué depuis le mois précédent. L'activité commerciale – l'équivalent de la production dans l'industrie – continue d'augmenter légèrement, bien que la dynamique se soit encore ralentie. Les nouvelles commandes stagnent et les carnets de commandes se vident progressivement, ce qui suggère un nouveau ralentissement de l'activité commerciale dans les prochains

mois. Les suppressions de postes se poursuivent (bien que toujours à rythme modéré), tandis que le recours au chômage partiel n'a au moins pas augmenté davantage.

Comme dans l'industrie, les prix d'achat ont augmenté en janvier et les prix de vente progressent pour le deuxième mois consécutif depuis septembre 2019.

### Retour à la normalité attendu, mais plus tard

L'impact plus douloureux de la deuxième vague sur les prestataires par rapport à l'industrie se montre aussi dans les réponses aux questions subsidiaires de notre enquête quant aux investissements et à la durée de l'état d'urgence sanitaire. Dans les services, un tiers des entreprises investit actuellement moins (un quart dans l'industrie) et le retour à la normalité s'agissant de l'activité commerciale et des investissements est attendu plus tard que dans l'industrie (une majorité des prestataires table ici sur la fin juin, et non dès le mois de mars comme dans l'industrie).

### Évolution du PMI services

		PMI	PMI (s)
2019	Août	50,8	54,1
	Sept.	56,3	54,8
	Oct.	56,0	54,3
	Nov.	57,6	52,7
	Déc.	50,1	51,4
2020	Janv.	53,6	55,4
	Fév.	52,4	52,0
	Mars	29,2	28,4
	Avril	22,1	21,8
	Mai	37,2	37,4
	Juin	48,1	49,0
	Juil.	46,3	50,9
	Août	47,6	50,5
2021	Sept.	55,6	53,6
	Oct.	51,9	50,3
	Nov.	52,4	48,4
	Déc.	48,1	49,5
2021	Janv.	47,5	49,1

Source: procure.ch, Credit Suisse

### PMI services: sous-indices

	supérieur	inchangé	inférieur	Indice	+/-	Indice	+/-
	(%)	(%)	(%)			(s)	(s)
Activité commerciale	29	39	32	48,4	-4,6	51,1	-2,8
Nouvelles commandes	35	30	34	50,5	2,9	50,4	0,6
Carnets de commandes	26	41	33	46,2	1,2	48,4	1,6
Prix d'achat	36	60	4	65,6	5,6	61,1	0,6
Prix de vente	19	73	8	55,7	2,6	52,9	0,6
Emploi	4	80	15	44,6	-2,4	46,0	-1,8

Ce tableau résume les résultats du récent sondage. Les parts en % des réponses «supérieur», «inchangé» et «inférieur» par rapport au mois précédent sont indiquées pour chaque sous-indice. Le niveau de chaque sous-indice est également spécifié. Le niveau d'un sous-indice se calcule en additionnant le pourcentage de réponses indiquant «supérieur» et la moitié de celui des réponses «inchangé». Le PMI correspond à la moyenne pondérée (les pondérations sont données entre parenthèses) des sous-indices «activité commerciale» (0,25), «nouvelles commandes» (0,25), «carnets de commandes» (0,3) et «emploi» (0,20). Selon que le PMI ou un sous-indice est supérieur ou inférieur à 50,0 points, il traduit une amélioration ou une détérioration de la situation.

Source: procure.ch, Credit Suisse

(27.01.2021)

## PMI industrie et ses sous-indices (corrégés des effets saisonniers)

		PMI	Production	Carnets de commandes	Volumes d'achat	Prix d'achat	Délais de livraison	Stocks de mat. premières	Stocks de produits finis	Emploi
2019	Août	46,9	47,0	45,0	40,8	49,5	47,4	48,0	47,7	48,7
	Sept.	44,7	45,2	40,3	38,1	45,2	46,3	44,2	47,4	49,7
	Oct.	49,5	50,9	49,0	45,8	49,1	45,9	46,8	45,6	52,3
	Nov.	47,9	48,5	45,2	43,4	49,0	46,7	48,7	46,6	51,8
	Déc.	48,4	48,4	50,6	41,3	46,1	47,3	44,3	44,8	48,2
2020	Janv.	48,0	46,9	46,4	39,8	46,3	49,0	46,8	48,4	51,6
	Fév.	49,2	48,9	46,3	40,2	46,0	54,4	48,9	49,4	50,4
	Mars	43,5	34,5	33,8	38,5	46,8	74,3	52,0	48,2	42,1
	Avril	41,2	29,0	33,8	36,5	46,1	70,9	50,0	49,1	40,8
	Mai	42,5	39,1	36,4	33,9	47,0	55,9	48,6	54,5	42,6
	Juin	41,4	38,4	38,0	37,0	47,4	49,6	50,5	48,7	39,4
	Juil.	49,6	55,1	47,2	49,1	50,0	52,3	46,4	44,7	46,1
	Août	51,0	55,9	50,5	47,0	49,5	52,5	49,2	47,9	45,7
	Sept.	52,8	56,6	52,8	45,8	50,6	55,7	50,6	46,3	47,1
	Oct.	52,9	56,8	53,0	49,6	50,4	60,8	47,0	45,3	45,0
	Nov.	54,5	56,5	56,7	49,2	55,9	63,1	42,7	42,0	47,9
	Déc.	57,3	59,2	56,7	58,0	60,2	67,5	50,1	51,7	51,8
2021	Janv.	59,4	60,3	58,2	58,8	65,6	77,7	48,1	46,1	52,2

Source: procure.ch, Credit Suisse

## PMI services et ses sous-indices (corrégés des effets saisonniers)

		PMI	Activité commerciale	Nouvelles commandes	Carnets de commandes	Prix d'achat	Prix de vente	Emploi
2019	Août	54,1	56,4	54,9	53,0	50,4	49,3	51,6
	Sept.	54,8	59,0	56,8	51,5	51,4	50,4	51,9
	Oct.	54,3	56,2	56,1	51,7	49,9	49,5	53,7
	Nov.	52,7	57,0	54,4	51,3	48,2	49,9	47,1
	Déc.	51,4	55,9	51,6	49,2	47,3	47,2	49,0
2020	Janv.	55,4	59,7	55,2	52,3	48,3	47,5	54,7
	Fév.	52,0	54,0	49,5	51,8	46,5	46,5	52,9
	Mars	28,4	21,9	23,4	25,9	54,7	44,8	46,3
	Avril	21,8	18,1	15,5	16,9	51,4	46,2	41,8
	Mai	37,4	42,8	38,6	32,4	47,3	40,6	36,8
	Juin	49,0	54,2	52,4	47,3	50,3	44,7	40,8
	Juil.	50,9	60,9	47,7	49,9	49,9	45,3	43,9
	Août	50,5	57,2	51,6	48,4	53,6	47,6	43,9
	Sept.	53,6	59,0	58,3	51,1	53,4	47,1	45,0
	Oct.	50,3	54,3	51,7	49,0	52,7	45,1	45,5
	Nov.	48,4	51,4	48,9	46,3	55,5	46,8	47,1
	Déc.	49,5	53,9	49,8	46,8	60,5	52,3	47,8
2021	Janv.	49,1	51,1	50,4	48,4	61,1	52,9	46,0

Source: procure.ch, Credit Suisse

## Avertissement sur les risques

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

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet:

<https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

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

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

## Risques inhérents aux marchés financiers

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

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 local et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

## Private equity

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

## Risques de taux d'intérêt de crédit

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

## Département Investment Strategy

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

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

<https://investment.credit-suisse.com>.

Les notifications sont disponibles sur

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



## Clause de non-responsabilité générale / Information importante

Les informations fournies dans les présentes constituent un contenu promotionnel; il ne s'agit pas de recherche d'investissement. Ce rapport n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans une localité, un Etat, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la législation ou réglementation ou soumettrait le CS à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction.

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

<http://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 recommandons 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 responsa-

bilité 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.

## Clause de non-responsabilité générale / Information relative à la distribution Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ce document est distribué par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Selon les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et décline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou subie suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé. Selon les Réglementations relatives aux Fonds de Placement, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Réglementations relatives aux Fonds de Placement émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et décline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou subie suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé. **Afrique du Sud:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779. **Autriche:** Le présent rapport est distribué soit par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), soit par Credit Suisse (Deutschland) AG. La succursale autrichienne est une succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft est réglementée par l'Autorité de surveillance allemande Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»), en collaboration avec l'Autorité de surveillance autrichienne, l'Autorité autrichienne des Marchés Financiers (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Switzerland, qui est dûment autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment

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

financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et aux circulaires de la BCL ainsi qu'à la législation et aux réglementations de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Il est expressément entendu dans les présentes que les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques de perte de valeur et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies à la date d'une telle évaluation et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme expressément et irrévocablement pleinement comprendre et ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. Luxembourg: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Mexique: Le présent document représente la vision de la personne qui fournit ses services à C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») et/ou Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») de sorte que C. Suisse Asesoría et Banco CS se réservent tous deux le droit de changer d'avis à tout moment sans assumer une quelconque responsabilité à cet égard. Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS avant d'effectuer un placement. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité pour les décisions de placement prises sur la base des informations contenues dans le présent document, car celles-ci peuvent ne pas tenir compte du contexte de la stratégie de placement et des objectifs des clients individuels. Les prospectus, les brochures, les règles de placement des fonds de placement, les rapports annuels ou les informations financières ou informations financières périodiques contiennent toutes les informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière sur laquelle ces titres sont cotés, ainsi qu'auprès de votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Les performances passées et les divers scénarios de marché existants ne garantissent pas les rendements présents ou futurs. Au cas où les informations contenues dans le présent document sont incomplètes ou non claires, veuillez contacter votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS dès que possible. Il est possible que le présent document subisse des modifications au-delà de la responsabilité de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Le présent document est distribué à des fins d'information uniquement et ne remplace pas les Rapports Opérationnels et/ou les Relevés de Compte que vous recevez de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS en ce qui concerne les Dispositions Générales applicables aux Institutions Financières et autres Entités Juridiques qui fournissent des Services de Placement émises par la Commission Bancaire et Boursière du Mexique («CNBV»). En raison de la nature du présent document, C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité quant aux informations qu'il contient. Nonobstant le fait que les informations ont été obtenues à partir de ou sur la base de sources considérées comme fiables par C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS, il n'existe aucune garantie quant au fait que ces informations sont exactes ou complètes. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document qui vous est envoyé. Il est recommandé aux investisseurs de s'assurer que les informations fournies correspondent à leurs circonstances personnelles et à leur profil d'investissement, en ce qui concerne toute situation juridique, réglementaire ou fiscale particulière, ou d'obtenir un conseil professionnel indépendant. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») mexicaine et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. ou de tout autre groupe financier au Mexique. Selon les dispositions de la LMV et des autres réglementations ap-

plicables, 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 distri-

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

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 © 2021 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

21C014A\_IS



## Imprint

---

Cette traduction du Swiss PMI est fournie à nos lecteurs à titre d'aide. Nous n'en garantissons pas l'exactitude. Seule la version allemande originale fait foi.

### Rédaction

Nannette Hechler-Fayd'herbe  
Chief Investment Officer – International Wealth Management  
+41 44 333 17 06  
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

### Informations sur d'autres publications d'Investment Solutions & Products

Credit Suisse AG  
Investment Publishing  
case postale 300, CH-8070 Zürich

### Internet

<https://investment.credit-suisse.com>

### Intranet (pour les collaborateurs)

<https://isr.csinfra.net>

### Abonnement (clientèle)

Veuillez prendre contact avec votre conseiller clientèle pour vous abonner à cette publication.

### Abonnements et commandes supplémentaires (interne)

Pour des informations sur les abonnements, rendez-vous sur:  
<https://isr.csinfra.net/subscriptions>

## Auteurs

---

### Claude Maurer

Head of Swiss Macro Analysis & Strategy  
+41 44 333 41 90  
claude.maurer@credit-suisse.com

## Notre partenaire

---

Andreas Kyburz  
Directeur général procure.ch  
Laurenzenvorstadt 90  
5000 Aarau  
Tel. +41 62 837 57 00  
kyburz@procure.ch