

Fixed income

# Hausse des taux: quelles conséquences pour la Suisse?

Investment Alert | Horizon de placement: 3–6 mois | 24.01.2022, 15:49, UTC

**Pour la première fois depuis près de trois ans, les rendements sur les marchés des capitaux ont franchi la barre de 0%. Faut-il s'en réjouir ou s'en inquiéter? Beaucoup de bruit pour rien? Difficile à dire. Comme toujours, tout est question de perspective. Mais cela ne résout en rien la crise que traversent les épargnants suisses. Et la réforme du système de prévoyance suisse reste urgente malgré cette hausse des taux.**

**Celle-ci trace cependant, à bien des égards, un chemin vers le rétablissement – tant pour l'économie que pour les politiques monétaire et sociale. Les conditions de financement en Suisse restent attractives et ne suscitent guère d'inquiétude. Néanmoins, ce changement de perspective ouvre un nouveau chapitre pour les bourses et l'économie du pays dans son ensemble. Une raison suffisante pour se poser quelques questions essentielles sur les conséquences de cette hausse des taux.**

**Burkhard Varnholt**

Chief Investment Officer – Swiss Universal Bank

**Maxime Botteron**

Economist – Swiss Macro &amp; Strategy

**Karsten Linowsky**

Head of Currencies and G10 Interest Rate Strategy

**Franziska Fischer**

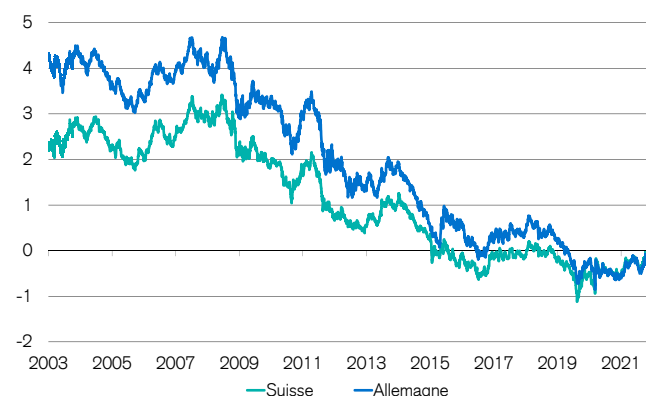
Economist – Swiss Macro &amp; Strategy

**Thomas Rieder**

Economist – Swiss Real Estate

## Figure 1: Les taux suisses et allemands en étroite corrélation

Taux sur les emprunts d'État à 10 ans, en %; dernière mise à jour: 14.01.2022



Source: Bloomberg, Credit Suisse

## Quelle est l'influence de la Banque nationale suisse (BNS) sur les taux à long terme en Suisse?

En économie politique, deux courants de pensée s'affrontent sur la question des facteurs qui déterminent le niveau des taux d'intérêt à long terme. Le premier estime que les taux d'intérêt à long terme correspondent au niveau attendu pour la croissance économique nominale à long terme. La seconde approche part quant à elle du principe que les taux d'intérêt à long terme sont déterminés par l'évolution attendue des taux directeurs de la banque centrale (c'est-à-dire les taux d'intérêt à court terme) sur la durée des taux d'intérêt à long terme, ainsi que par une prime de risque. Le taux d'intérêt à dix ans correspondrait donc à l'évolution attendue des taux directeurs de la banque centrale sur dix ans.

**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. D'autres informations importantes sont fournies à la fin du présent document. Singapour: Réservé aux investisseurs agréés. Hong Kong: Réservé aux investisseurs professionnels. Australie: Réservé aux clients grossistes.

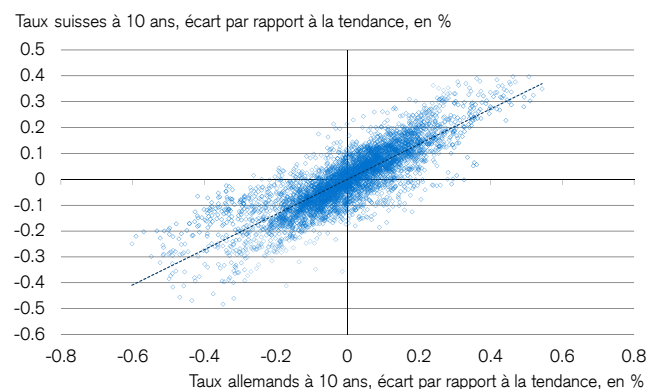
Dans le premier cas, l'influence de la banque centrale sur les taux directeurs est faible et la politique monétaire ne peut pas influencer la croissance économique réelle à long terme. L'influence d'une banque centrale sur les taux d'intérêt à long terme se limite donc aux anticipations d'inflation. Cependant, si l'on en croit l'idée répandue qu'une banque centrale finit toujours par atteindre son objectif d'inflation moyen au fil du temps (et que les anticipations d'inflation sont donc constantes), les décisions à court terme de la banque centrale ne devraient pas influencer les taux d'intérêt à long terme. Seuls une crise de confiance et des doutes quant à la capacité d'une banque centrale à atteindre son objectif d'inflation sur le long terme pourraient donc avoir des répercussions sur les taux d'intérêt à long terme. Dans le second cas, si les taux à long terme sont considérés comme une fonction directe du niveau attendu pour les taux directeurs de la banque centrale, la politique monétaire peut être considérée comme un facteur décisif pour le niveau des taux à long terme.

Vu de Suisse, un facteur supplémentaire vient s'ajouter: les deux théories générales concernent les grandes économies nationales ou les économies nationales peu intégrées dans le marché mondial des capitaux. La Suisse est une petite économie nationale ouverte, largement soumise aux facteurs extérieurs. Il est donc difficilement imaginable de voir les taux d'intérêt suisses se désolidariser des taux d'intérêt des pays voisins.

La figure 1 montre ici clairement que l'évolution des taux suisses à dix ans présente de grandes similitudes avec l'évolution des taux allemands à dix ans. Vu la plus grande importance de l'économie allemande, il est fort probable que les taux allemands déterminent le niveau des taux suisses et non l'inverse. On peut aussi imaginer que la politique monétaire suisse n'a guère d'influence sur les taux d'intérêt allemands. La figure 2 montre que cette dépendance des taux suisses face aux taux allemands se reflète clairement dans les fluctuations à court terme – la corrélation reste également étroite si l'on analyse les données journalières corrigées des tendances.

**Figure 2: Même après correction des tendances, les taux suisses restent fortement liés aux taux allemands**

Corrélation des taux à 10 ans suisses et allemands, après correction des tendances; données journalières du 01.01.2003 au 15.01.2022



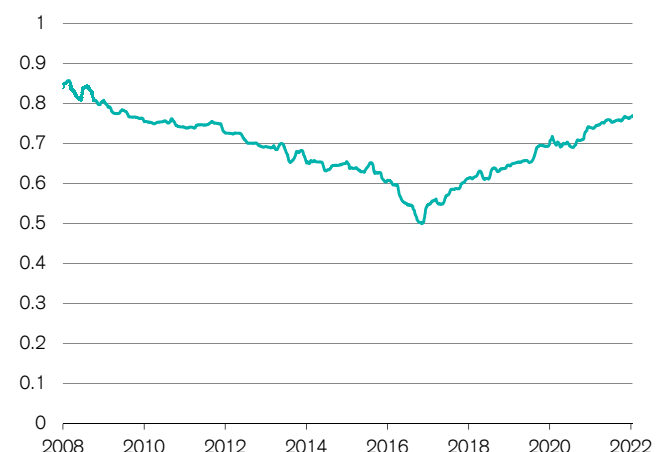
Source: Bloomberg, Credit Suisse

La BNS n'a donc aucune influence sur les taux suisses à long terme? La réponse est «pas totalement». La dépendance des taux suisses à dix ans aux taux allemands correspondants n'a pas toujours été constante. Si on considère le  $R^2$  d'une régression linéaire des taux suisses à dix ans par rapport aux taux allemands à dix ans (corrigée des tendances), on constate que le  $R^2$  était inférieur en 2015 et 2016, ce qui signifie que les taux allemands ont déterminé moins clairement les variations des taux suisses sur cette période.

À l'époque, la BNS avait surpris en décidant d'abaisser ses taux de 0% à -0,75% alors que la Banque centrale européenne (BCE) lançait pour sa part un programme d'achat de titres. Ce constat permet donc de conclure que la politique monétaire suisse peut avoir une influence sur les taux à dix ans lorsqu'elle est adaptée de façon inattendue, à contre-courant de la politique de la BCE.

**Figure 3: La corrélation entre les taux suisses et allemands varie cependant au fil du temps**

$R^2$  d'une régression glissante; corrélation glissante sur 5 ans entre les taux suisses à dix ans corrigés des tendances et les taux allemands à dix ans corrigés des tendances; dernière mise à jour: 14.01.2022



Source: Credit Suisse

**Comment les taux vont-ils évoluer à l'avenir?**

La forte variation enregistrée le mois dernier, durant laquelle les taux suisses à dix ans sont passés d'une valeur inférieure à -0,30% à une valeur supérieure à 0,00%, peut être imputée à différents facteurs. Les chiffres élevés de l'inflation ont fait naître l'espoir que certaines banques centrales parmi les plus importantes réagiraient plus rapidement et plus énergiquement à l'évolution de la situation. Cet espoir concernait essentiellement la Réserve fédérale américaine (Fed) de la part de laquelle nous nous attendons actuellement à quatre relèvements de taux cette année, à partir de mars. Et, comme c'est souvent le cas, le marché des taux d'intérêt américain a une forte influence sur les autres marchés de taux. Par ailleurs, les attentes du marché par rapport à la BNS ont elles-mêmes évolué, puisqu'elles anticipent déjà une hausse totale des intérêts de l'ordre de 25 points de base pour l'année 2022. De manière générale, on peut donc dire que la combinaison des prévisions de hausse mondiale des taux à court terme, des attentes relatives à un environnement économique à peu près stable et des prévisions de hausse des taux à long terme a fait repasser les taux suisses à dix ans en territoire positif.

Comme mentionné plus tôt, il convient également de prendre en compte la corrélation entre le marché des intérêts suisse et ceux de la zone euro. Les rendements suisses ont tendance à être inférieurs aux rendements de référence de la zone euro (voir figure 1); en effet, si les rendements sont bien meilleurs en Suisse, on peut s'attendre à d'importants flux de capitaux destinés à profiter de cet écart, et qui atténuent rapidement ce dernier. Un environnement de taux positif pourrait également augmenter la demande d'obligations, faible ces dernières années dans l'environnement de taux négatifs. Certes, certains investisseurs – essentiellement institutionnels – ont investi dans des obligations de la Confédération aux rendements négatifs en raison de dispositions réglementaires et à des fins de

diversification. Cependant, des rendements positifs pourraient restituer la demande, car de nombreux investisseurs ont réduit leur allocation aux obligations suisses ces dernières années à cause des taux négatifs, et une hausse des rendements de référence entraînerait également une hausse de ceux des obligations d'entreprise.

Pour le moment, nous ne tablons cependant que sur une nouvelle hausse modérée des rendements de référence sur le marché suisse. À court terme, les marchés financiers ne devraient guère anticiper une hausse des taux directeurs en Suisse tant que la BNS n'enverra aucun signal dans ce sens. Pour la zone euro également, le potentiel de nouvelle hausse des rendements nous semble limité à court terme. C'est pourquoi le rendement des obligations de la Confédération à dix ans pourrait dans un premier temps rester tout juste supérieur à 0.0%, une nouvelle hausse importante n'étant attendue que si les prévisions de la banque centrale augmentent nettement et/ou si les rendements dans la zone euro augmentent plus fort que prévu. Nos prévisions à douze mois pour le rendement des obligations de la Confédération à dix ans tournent actuellement aux alentours des 0,15%.

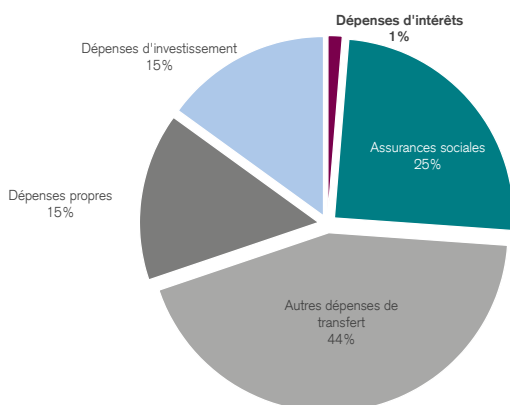
### La hausse des taux entame-t-elle la marge de manœuvre pour les finances de l'État?

Pour faire court, la réponse est «non». Tout d'abord, la durée moyenne des obligations de la Confédération est plutôt longue, s'élevant actuellement à presque douze ans. Une grande partie des obligations de la Confédération circulera donc encore un moment à des conditions avantageuses; seuls 3 à 5 milliards CHF d'obligations doivent généralement être refinancés chaque année. Nous ne sommes pas près de voir une hausse du niveau des taux se refléter durablement dans les paiements d'intérêts.

Ensuite, la Confédération dispose également d'un patrimoine financier considérable dont la part librement disponible est actuellement mise en réserve par la BNS, faute de possibilités de placement intéressantes. Si le niveau des taux devait continuer à augmenter au niveau mondial, ce patrimoine financier pourrait rapporter des produits d'intérêts plus élevés qui pourraient compenser en partie la hausse des paiements d'intérêts.

### Figure 4: Les paiements d'intérêts ne sont qu'un poste marginal dans le budget

En % des dépenses courantes; dernière mise à jour: 2020



Source: Administration fédérale des finances (AFF), Credit Suisse

Troisièmement, les paiements d'intérêts ne représentent qu'un pourcent à peine des dépenses de la Confédération (voir figure 4). Les variations de taux ne s'observent donc que de manière marginale dans le faible endettement de la Confédération – dans un sens

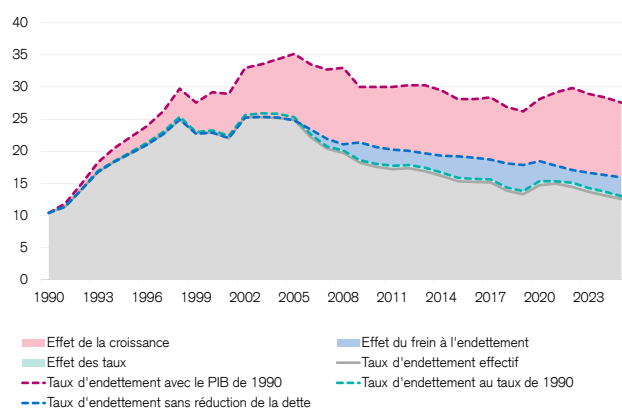
comme dans l'autre. Comme le montre la figure 5, l'effet des taux (zone turquoise) sur la réduction du taux d'endettement est presque négligeable au cours des trente dernières années alors que le rendement des obligations de la Confédération à dix ans a diminué pendant cette période pour passer de +6,6% à moins de -1% (au plus bas, en août 2018).

Si l'on considère que la Trésorerie de la Confédération pourrait lancer la totalité des nouvelles émissions actuellement prévues pour l'année 2022 aux conditions en vigueur en mars 2020 (alors que les rendements étaient au plus bas, avec une valeur de -0,89%, en pleine pandémie), celle-ci économiserait alors quelque 55 millions CHF par rapport aux rendements actuels. (À des fins de simplification, tous ces calculs présupposent que la Trésorerie de la Confédération n'émettrait alors que des obligations d'une durée de dix ans. Dans la réalité, d'autres durées sont disponibles.) Ceci correspond à seulement 0,07% du budget ordinaire et équivaut donc, à titre d'exemple, aux dépenses annuelles de personnel de l'Office fédéral de météorologie et de climatologie («MétéoSuisse»).

Dans les faits, la politique fiscale devrait cependant être bien plus restrictive cette année, non pas en raison de la hausse des taux, mais bien à cause de l'amélioration de la conjoncture, qui offre à la Confédération une marge de manœuvre plus étroite en raison du frein anticyclique à l'endettement, et aussi parce que différentes mesures exceptionnelles liées à la pandémie de coronavirus prennent fin. Si cela devait cependant être nécessaire en raison de la situation épidémiologique, le niveau des taux ne devrait pas représenter un obstacle: en effet, si, en raison de la crise liée à l'épidémie de coronavirus, la Confédération devait cette année encore enregistrer autant de dettes qu'en 2021 (7,8 mrd CHF au lieu des 6 mrd CHF planifiés), ceci ne lui coûterait que 360 000 CHF supplémentaires par an aux taux actuels.

### Figure 5: La réduction de la dette n'entraîne qu'une économie d'intérêts négligeable

En % du PIB; dernière mise à jour: 2020, prévisions jusqu'à 2025



Source: Administration fédérale des finances (AFF), Credit Suisse

### Faut-il désormais se tourner vers les hypothèques à long terme?

Les dernières hausses des taux à l'extrémité longue ont également impacté le marché des hypothèques. Les preneurs d'hypothèque optent désormais de plus en plus souvent pour la sécurité des hypothèques à taux fixe à long terme. D'autres souhaitent encore attendre en arguant que les augmentations du taux directeur par la BNS sont encore lointaines et que, dans l'histoire, les hypothèques à taux variable ont le plus souvent été les plus intéressantes en Suisse.

Dans le cycle de taux, les taux à long terme augmentent généralement plus tôt que les taux à court terme. La fenêtre de tir pour un passage à des taux longs est donc réduite. Le passé nous a appris que les hypothèques à taux fixe étaient, sur l'ensemble de leur durée, presque toujours plus coûteuses que les hypothèques indexées sur le marché monétaire. À la fin d'une phase de taux bas, cependant, le passage à une hypothèque fixe (à taux fixe) peut s'avérer intéressante, le délai au terme duquel les taux vont réaugmenter étant ici déterminant. Les ménages ayant conclu une hypothèque fixe à cinq ou dix ans entre 1986 et 1989 ont ainsi eu recours à une solution moins onéreuse qu'en ayant opté pour une hypothèque indexée sur le marché monétaire. En 2004 et 2005, passer à une hypothèque fixe à cinq ans a également constitué la meilleure stratégie. La phase de taux élevés de l'époque ayant été brutalement interrompue par la crise financière, conclure une hypothèque fixe à dix ans en 2004 et 2005 n'a pas été intéressant.

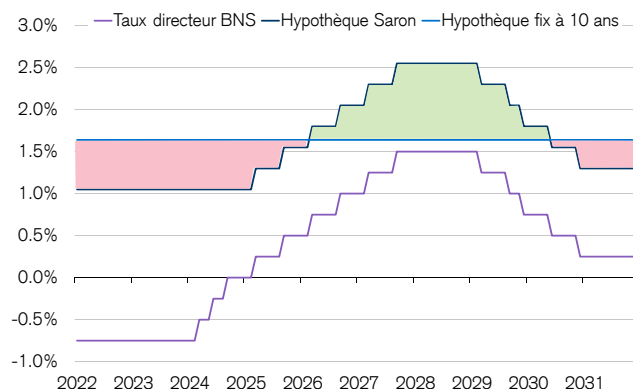
La fin de l'année 2021 aurait aussi pu être l'un des rares bons moments pour passer d'une hypothèque indexée sur le marché monétaire à une hypothèque fixe à plus long terme. Reste à savoir si cela est toujours vrai après la récente hausse à 0% des obligations de la Confédération à dix ans. Les toutes dernières hausses de taux sont ici moins déterminantes que l'évolution des taux dans les années à venir. La Suisse est actuellement nettement moins concernée par la hausse de l'inflation que ne peuvent l'être les USA ou la zone euro. Les tendances inflationnistes devraient cependant légèrement se renforcer chez nous aussi. Nous estimons actuellement que la BNS ne touchera pas aux taux directeurs avant au moins la fin 2023. Il ne faut cependant pas repousser trop longtemps un éventuel passage à une hypothèque fixe, ni attendre une augmentation des hypothèques SARON. Les taux à long terme pourraient alors, en effet, être déjà montés à des niveaux trop élevés.

Le choix d'un produit hypothécaire dépend finalement des scénarios de taux attendus par le preneur d'hypothèque. Dans le cadre d'une analyse de point mort, nous avons calculé dans quelle mesure les taux d'intérêt des hypothèques SARON devraient augmenter pour qu'il soit intéressant de passer à 100% à une hypothèque fixe à dix ans, par exemple (voir fig. 6). Si les hypothèques SARON augmentent plus tôt ou plus haut, ou si elles diminuent plus tard que ce qui est indiqué dans le graphique, le choix d'une hypothèque fixe à dix ans pourrait être la meilleure stratégie. L'hypothèque SARON devrait, en conséquence, augmenter jusqu'à 2,55% et ne recommencer à baisser que cinq ans après la première hausse. De tels scénarios étant toujours très incertains, la meilleure stratégie dans l'environnement de taux toujours très bas actuel serait, selon nous, de miser sur des hypothèques SARON ou fixe de durées différentes. Le preneur d'hypothèque garde ainsi une certaine flexibilité pour réinvestir les hypothèques de courte durée arrivant à échéance dans des hypothèques indexées sur le marché monétaire lorsque cela en vaut la peine et investir la partie longue dans une hypothèque fixe, qui présente encore des taux longs historiquement bas.

Pour les ménages aux moyens financiers limités ou aux nerfs fragiles, se limiter à des hypothèques fixes est, par contre, le bon choix car la sécurité budgétaire de ces ménages vaut bien la prime généralement due pour les hypothèques fixes.

## Figure 6: Scénario de point mort entre hypothèque indexée sur le marché monétaire et hypothèque fixe

Scénario dans lequel les coûts sont exactement identiques (état au 11.01.2022)



Source: Credit Suisse

## Les placements immobiliers restent-ils attractifs?

L'immobilier a, pendant de longues années, bénéficié de la chute des taux comme aucune autre classe d'actifs. Dans l'environnement actuel, alors que les taux commencent à se détacher de leurs plus bas absolus, investir dans l'immobilier reste-t-il le bon choix? Si l'on considère l'écart de rendement entre les obligations de la Confédération à dix ans et le fonds immobilier suisse qui s'élevait encore à quelque 230 points de base à la mi-janvier 2022, la réponse est clairement oui (voir fig. 7). Même si la différence s'est réduite au fur et à mesure de l'augmentation des taux en fin d'année, l'écart de rendement continue de dépasser la moyenne à long terme depuis 1995, celle-ci s'élevant à 167 points de base. L'écart de rendement entre les placements immobiliers directs et les obligations de la Confédération à dix ans reste même supérieure de quelque 100 points de base. En terme de rendement, l'immobilier reste donc attractif pour les investisseurs en 2022.

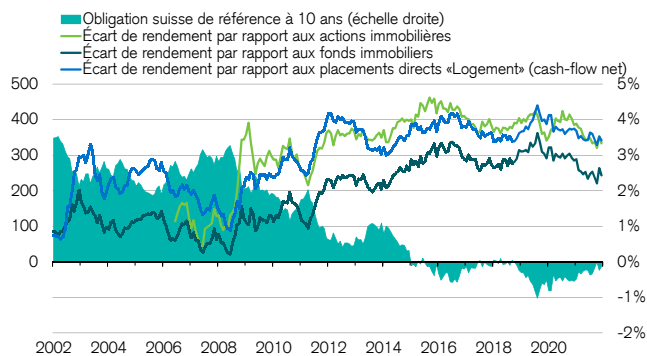
Cette estimation est encore renforcée par les données fondamentales intactes sur le marché de l'immobilier suisse. Pour les immeubles plurifamiliaux, la situation sur le marché s'est même récemment améliorée. Le nombre de logements en location vacants a nettement baissé en 2021, même si ceux-ci restent plus nombreux que la moyenne en de nombreux endroits. Grâce à une demande robuste et à des activités de construction en diminution constante, le nombre de logements vacants devrait encore diminuer en 2022. Conséquence de la pandémie de COVID-19, la valeur des logements a également augmenté, ce qui devrait se refléter dans la disposition accrue des locataires à payer plus. Au contraire, la situation du marché reste contrastée sur le marché de l'immobilier de bureau et le marché des surfaces de vente restera encore à l'avenir marqué par l'évolution structurelle du commerce traditionnel vers le commerce en ligne.

Qui plus est, les taux d'escompte n'ayant baissé que timidement au cours des dernières années, la marge de manœuvre pour de nouvelles baisses n'est pas encore totalement épuisée. Conséquence de la pression importante exercée sur les placements, les taux d'escompte devraient encore baisser dans le courant de l'année, tout particulièrement aux bons emplacements. Les prix des immeubles plurifamiliaux augmenteront donc encore en 2022, rehaussant la performance des placements immobiliers. Les prévisions de revenus locatifs récemment revues à la hausse devraient en outre freiner une dévalorisation ultérieure liée à une hausse des taux d'escompte.

Même en cas de nouvelles augmentations des taux à long terme, de nombreux investisseurs devraient dans un premier temps rester fidèles à l'immobilier, ceux-ci s'étant par le passé déjà montrés très résistants face à la crise. Du point de vue des investisseurs, l'immobilier offre en outre une possibilité de diversification non négligeable. À cela s'ajoute la grande sécurité des cash-flows, particulièrement appréciés des investisseurs en ces temps incertains. Le principal danger pour les investisseurs reste une augmentation soutenue des taux qui entraînerait un risque de remise en question des évaluations élevées. Il faudrait cependant plusieurs augmentations des taux directeurs pour inverser la tendance des prix. Or, à l'heure actuelle, rien ne laisse présager un tel changement de cap en matière de politique monétaire en Suisse.

### Figure 7: Les rendements immobiliers en recul, mais toujours attractifs

Écarts de rendement par rapport aux obligations d'État, en pb; dernière mise à jour: décembre 2021



Source: Datastream, IAZI, Credit Suisse

(20.01.2022)

## Glossaire

### Avertissements

Risque de marché	Les marchés financiers évoluent à la hausse/baisse selon les conditions économiques, les pressions inflationnistes, les actualités mondiales et les rapports spécifiques aux entreprises. S'il est possible de détecter des tendances, il peut être difficile de prévoir l'orientation du marché et des titres individuels, d'où d'éventuelles pertes sur les placements.
Risques obligataires	Les fluctuations des taux d'intérêt, des devises, de la liquidité, du marché du crédit et des émetteurs auxquelles sont exposés les investisseurs peuvent affecter les cours des obligations.
Marchés émergents	Les marchés émergents présentent une ou plusieurs des caractéristiques suivantes: certaine instabilité politique, relative imprévisibilité des marchés financiers et de la croissance économique, marchés en phase de développement ou faiblesse de l'économie. Les placements sur les marchés émergents sont souvent liés à des risques plus élevés, tels que risques politiques, économiques, de crédit, de change, de liquidité, juridiques, de règlement, de marché, d'actionnaire et de créancier.
Hedge funds	Quelle que soit leur structure, les hedge funds ne sont pas limités à une discipline d'investissement ou stratégie de négoce spécifique et cherchent à tirer profit de tous types de marchés en recourant à l'effet de levier, aux instruments dérivés et à des stratégies spéculatives, susceptibles d'accroître le risque de perte.
Investissements dans les matières premières	Associées à des risques élevés, les transactions sur matières premières peuvent ne pas convenir à de nombreux investisseurs privés. Les pertes liées aux fluctuations des marchés peuvent être conséquentes voire totales.
Immobilier	Les investisseurs immobiliers s'exposent aux risques de liquidité, de change et autres, y compris les risques cycliques, locatifs, de marché local et environnementaux ainsi que les modifications du cadre juridique.
Risque de change	Les placements en devises comportent le risque supplémentaire de dépréciation de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie de référence de l'investisseur.

### Description des indices fréquemment utilisés dans les rapports

Indice	Commentaire
MSCI World	Le MSCI World est un indice des marchés des actions mondiaux élaboré et calculé par Morgan Stanley Capital International. Les calculs se fondent sur les cours de clôture et tiennent compte des dividendes réinvestis.
MSCI EMU	UEM: l'indice MSCI EMU (European Economic and Monetary Union - Union Economique et Monétaire européenne) suit l'évolution des large & mid caps sur les marchés des 10 pays développés de l'UEM. Avec ses 237 composantes, l'indice couvre approximativement 85% de la capitalisation boursière flottante ajustée de l'UEM.
États-Unis – S&P 500	Le Standard and Poor's 500 est un indice d'actions pondéré par la capitalisation, qui représente les principales industries américaines et mesure la performance de l'économie nationale à l'aune de l'évolution de la valeur de marché globale.
Eurostoxx 50	L'Eurostoxx 50 est un indice d'actions pondéré par la capitalisation boursière composé des 50 sociétés leader de la zone euro.
Royaume-Uni – FTSE 100	Le FTSE 100 est un indice d'actions pondéré par la capitalisation boursière représentant les 100 entreprises les plus capitalisées négociées à la Bourse de Londres. Il est calculé en fonction de la pondération de l'investibilité des actions.
Japon – Topix	Le Topix, également connu sous le nom de «Tokyo Stock Price Index», suit toutes les grandes sociétés japonaises cotées en bourse à la première section. Le calcul de l'indice exclut les émissions temporaires et les actions privilégiées.
Australie – S&P/ASX 200	Le S&P/ASX 200 est un indice d'actions pondéré par la capitalisation boursière flottante. Il est calculé par Standard and Poor's.
Canada – S&P/TSX comp	L'indice composite S&P/TSX est le pendant canadien du S&P 500 aux États-Unis. Il se compose des principales actions négociées à la Bourse de Toronto.
Suisse – SMI	Le Swiss Market Index regroupe les 20 plus grandes sociétés cotées de l'univers du Swiss Performance Index. Il représente 85% de la capitalisation flottante du marché des actions suisse. En tant qu'indice de cours, le SMI n'est pas ajusté des dividendes.
MSCI Emerging Markets	Le MSCI Emerging Markets est un indice pondéré par la capitalisation boursière flottante, qui mesure la performance des marchés des actions émergents. Il est élaboré et calculé par Morgan Stanley Capital International.
BC IG Corporate EUR	L'indice Euro Corporate suit le marché des obligations d'entreprises libellées en EUR et notées investment-grade. Calculé par Barclays, il englobe les émissions répondant à des critères spécifiques en termes d'échéance, de liquidité et de qualité.
BC IG Corporate USD	L'indice US Corporate suit le marché des obligations d'entreprises libellées en USD et notées investment-grade. Calculé par Barclays, il englobe les émissions américaines ou non répondant à des critères spécifiques en termes d'échéance, de liquidité et de qualité.
BC IG Financials USD	L'indice IG Financials suit le marché des obligations financières libellées en USD et notées investment-grade. Calculé par Barclays, il englobe les émissions américaines ou non répondant à des critères spécifiques en termes d'échéance, de liquidité et de qualité.
CS LSI ex govt CHF	Le Liquid Swiss Index ex govt CHF est un indice pondéré par la capitalisation boursière, qui représente la fraction la plus liquide et négociable du marché obligataire suisse et exclut les emprunts de la Confédération. Il est calculé par le Credit Suisse.
BC High Yield Corp USD	Calculé par Barclays, l'indice US Corporate High Yield suit les obligations d'entreprises taxables libellées en USD et notées non-investment grade.
BC High Yield Pan EUR	Calculé par Barclays, l'indice Pan European High Yield suit le marché des obligations d'entreprises notées non-investment grade et libellées en EUR, GBP, NOK, DKK et CHF.

JPM EM hard curr. USD	L'indice Emerging Market Bond Index Plus mesure le rendement absolu des emprunts d'État en monnaies fortes sur les marchés émergents les plus liquides. Il englobe les obligations Brady (obligations libellées en USD émises par des pays d'Amérique latine), prêts et euro-obligations libellés en USD.
JPM EM local curr. hedg. USD	L'indice JPMorgan Government Bond suit les obligations en monnaies locales émises par des gouvernements de pays émergents sur les marchés les plus accessibles aux investisseurs internationaux.
CS Hedge Fund Index	Le Credit Suisse Hedge Fund Index est compilé par Credit Suisse Hedge Index LLC. Il s'agit d'un indice de hedge funds pondéré par les actifs qui ne comprend que des fonds, à l'inverse des comptes séparés. Il reflète la performance nette de tous les frais et commissions de performance liés aux composantes des hedge funds.
DXY	L'indice mesure la valeur de l'USD par rapport à ses principaux partenaires commerciaux. Il est comparable à d'autres indices pondérés par les échanges, qui utilisent également les taux de change des mêmes principales devises.
MSCI AC World	L'indice MSCI All Country World reflète la performance des grandes et moyennes capitalisations de 23 pays développés et 23 marchés émergents. Avec quelque 2480 composantes, l'indice couvre environ 85% de l'univers des actions mondiales disponibles à l'investissement.
MSCI AC Asia/Pacific	L'indice MSCI All Country Asia Pacific reflète la performance des grandes et moyennes capitalisations de 5 pays développés et 8 pays émergents de la région Asie-Pacifique. Avec 1000 composantes, l'indice couvre environ 85% de la capitalisation boursière ajustée du flottant dans chaque pays.
MSCI Europe	L'indice MSCI Europe reflète la performance des grandes et moyennes capitalisations de 15 pays développés d'Europe. Avec 442 composantes, l'indice couvre environ 85% de la capitalisation boursière ajustée du flottant de l'univers des actions des marchés développés européens.
DAX	L'indice boursier allemand représente les 30 sociétés allemandes les plus importantes et liquides cotées à la Bourse de Francfort.
FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series	La série d'indices FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate reflète les tendances générales à l'international des actions immobilières éligibles.
Baromètre des hedge funds	Outil développé en interne par le Credit suisse, le baromètre des hedge funds mesure les conditions de marché pour les stratégies de hedge funds. Il incorpore quatre paramètres: liquidité, volatilité, risques systémiques et cycle économique.

## Abréviations fréquemment utilisées dans les rapports

Abrév.	Description	Abrév.	Description
3/6/12 MMA	Moyenne mobile sur 3/6/12 mois	IMF	Fonds monétaire international
AI	Placements alternatifs	LatAm	Amérique latine
APAC	Asie-Pacifique	Libor	London interbank offered rate
bbl	Baril	m b/d	Millions de barils par jour
BI	Banque d'Indonésie	M1	Mesure de la masse monétaire qui comprend l'ensemble de l'argent sous forme matérielle, p. ex. les pièces de monnaie et le papier-monnaie, ainsi que les dépôts à vue, comptes courants et comptes d'ordres négociables de retrait.
BoC	Banque du Canada	M2	Mesure de la masse monétaire qui comprend les versements en espèces et comptes chèque (agrégat M1) ainsi que les dépôts d'épargne, fonds communs du marché monétaire et autres dépôts à terme.
BoE	Banque d'Angleterre	M3	Mesure de la masse monétaire qui comprend l'agrégat M2 ainsi que les dépôts à terme volumineux, les fonds du marché monétaire institutionnels, les mises en pension à court terme et les autres actifs liquides importants.
BoJ	Banque du Japon	M&A	Fusions et acquisitions
bp	Point de base	MAS	Autorité monétaire de Singapour
BRIC	Brésil, Russie, Inde, Chine	MLP	Master Limited Partnership
TMCA	Taux moyen de croissance annuelle	MoM	En glissement mensuel
CBOE	Chicago Board Options Exchange	MPC	Comité de politique monétaire
CFO	Cash from operations	OAS	Option-adjusted spread (spread ajusté de l'option)
CFROI	Rendement de l'investissement en termes de flux de trésorerie	OECD	Organisation de coopération et de développement économiques
DCF	Discounted cash flow	OIS	Overnight indexed swap (swap indexé à un jour)
DM	Marché développé	OPEC	Organisation des pays exportateurs de pétrole
DMs	Marchés développés	C/VC	Ratio cours/valeur comptable
EBITDA	Excédent brut d'exploitation	PER	Rapport cours-bénéfice
ECB	Banque centrale européenne	PBoC	Banque populaire de Chine
EEMEA	Europe de l'Est, Moyen-Orient et Afrique	PEG	Ratio cours/bénéfice divisé par la croissance du BPA
EM	Marché émergent	PMI	Indice des directeurs d'achat
EMEA	Europe, Moyen-Orient et Afrique	PPP	Parité du pouvoir d'achat
EMs	Marchés émergents	QE	Quantitative easing
EMU	Union économique et monétaire	QoQ	En glissement trimestriel
BPA	Bénéfice par action	éch. de droite	Échelle de droite (pour les graphiques)
ETF	Exchange traded funds (fonds négociés en bourse)	RBA	Banque centrale d'Australie
VE	Valeur d'entreprise	RBI	Banque centrale d'Inde
FCF	Cash-flow libre	RBNZ	Banque centrale de Nouvelle-Zélande
Fed	Federal Open Market Committee (comité de politique monétaire de la Fed)	REIT	Real Estate Investment Trust
FPE	Fonds provenant de l'exploitation	ROE	Rendement des fonds propres
FOMC	Federal Open Market Committee	ROIC	Retour sur capitaux investis
FX	Devises	RRR	Taux de réserves obligatoires
G10	Groupe des Dix	SAA	Allocation stratégique des actifs
G3	Groupe des Trois	SDR	Les droits de tirage spéciaux (DTS, Special Drawing Rights)
GDP	Produit intérieur brut	SNB	Banque nationale suisse

GPIF	Fonds d'investissement des pensions du gouvernement japonais	TAA	Allocation tactique des actifs
HC	Devise forte	TWI	Trade-Weighted Index (indice pondéré en fonction du commerce)
HY	Haut rendement	VIX	Indice de volatilité
IBD	Dettes portant intérêt	WTI	West Texas Intermediate
IC	Comité de placement du Credit Suisse	YoY	En comparaison annuelle
IG	Investment grade	YTD	Depuis le début d'année
ILB	Obligation indexée sur l'inflation	Dépenses de consommation des ménages (déflateur DCM)	Indicateur de l'augmentation moyenne des prix de tous les biens de consommation domestique.

## Codes des monnaies fréquemment utilisés dans les rapports

Code	Devise	Code	Devise
ARS	Peso argentin	KRW	Won de la Corée du Sud
AUD	Dollar australien	MXN	Peso mexicain
BRL	Real de Brésil	MYR	Ringgit de Malaisie
CAD	Dollar canadien	NOK	Couronne norvégienne
CHF	Franc suisse	NZD	Dollar néo-zélandais
CLP	Peso chilien	PEN	Nouveau sol péruvien
CNY	Yuan chinois	PHP	Peso philippin
COP	Peso colombien	PLN	Zloty polonais
CZK	Couronne tchèque	RUB	Rouble russe
EUR	Euro	SEK	Couronne suédoise
GBP	Livre sterling	SGD	Dollar de Singapour
HKD	Dollar de Hong-Kong	THB	Baht thaïlandais
HUF	Forint hongrois	TRY	Livre turque
IDR	Rupiah indonésienne	TWD	Nouveau dollar de Taïwan
ILS	Nouvel israéli sheqel	USD	Dollar des États-Unis
INR	Roupie indienne	ZAR	Rand sud-africain
JPY	Yen japonais		

## Informations importantes sur les produits dérivés

Prix	Les primes d'option et prix ne sont fournis qu'à titre indicatif. Les primes d'option et prix sont sujets à des modifications très rapides: les primes et prix indiqués sont ceux en vigueur au moment de la rédaction; ils peuvent avoir sensiblement évolué dans l'intervalle.
Risques	Les dérivés sont des instruments complexes réservés aux investisseurs capables de comprendre et d'assumer tous les risques impliqués. Les investisseurs doivent être conscients que l'ajout de positions sur options à un portefeuille existant peut modifier considérablement les caractéristiques et le comportement de ce portefeuille. La sensibilité d'un portefeuille à certains mouvements du marché peut être fortement influencée par l'effet de levier des options.
Achat d'options call	Les investisseurs qui achètent des options call risquent de perdre la totalité de la prime versée si le sous-jacent se négocie au-dessous du prix d'exercice à l'échéance.
Achat d'options put	Les investisseurs qui achètent des options put risquent de perdre la totalité de la prime versée si le sous-jacent clôture au-dessus du prix d'exercice à l'échéance.
Vente d'options call	Les investisseurs qui vendent des options call s'engagent à vendre le sous-jacent au prix d'exercice, même si le prix du marché du sous-jacent est largement supérieur. Les investisseurs qui vendent des options call couvertes (c.-à-d. qui détiennent le sous-jacent et vendent une option call) risquent de limiter leur potentiel de gain au prix d'exercice (plus la prime reçue upfront) et d'être obligés de vendre si le cours du titre dépasse le prix d'exercice du call position courte. En outre, l'investisseur a une participation à la baisse de 100% qui n'est que partiellement compensée par la prime reçue upfront. Si les investisseurs sont obligés de vendre le sous-jacent, ils peuvent être soumis à l'impôt. Les vendeurs à découvert d'un call à nu (c.-à-d. les investisseurs qui ont vendu des options call mais ne détiennent pas le titre sous-jacent) risquent de subir des pertes illimitées correspondant au cours du titre moins le prix d'exercice.
Vente d'options put	Les vendeurs d'options put s'engagent à acheter le sous-jacent au prix d'exercice si le cours du sous-jacent tombe au-dessous du prix d'exercice. La perte maximale correspond au prix d'exercice moins la prime reçue pour la vente de l'option put.
Achat de call spreads	Les investisseurs qui achètent des call spreads (c.-à-d. qui achètent un call et le vendent à un prix d'exercice supérieur) risquent de perdre la totalité de la prime versée si le sous-jacent se négocie au-dessous du prix d'exercice inférieur à l'échéance. Le gain maximum de l'achat de call spreads correspond à la différence entre les prix d'exercice, moins la prime versée upfront.
Vente de call spreads à nu	Vente de call spreads à nu (vente d'un call et achat d'un call «out of the money» sans prise de position du sous-jacent): les investisseurs risquent une perte maximale correspondant à la différence entre le prix d'exercice du call position longue et le prix d'exercice du call position courte, moins la prime reçue upfront, si le cours du sous-jacent clôture au-dessus du prix d'exercice du call position longue à l'échéance. Le gain maximum correspond à la prime reçue upfront, si le cours du sous-jacent clôture au-dessous du prix d'exercice du call position courte à l'échéance.
Achat de put spreads	Les investisseurs qui achètent des put spreads (c.-à-d. qui achètent un put et le vendent à un prix d'exercice inférieur) subissent également une perte maximale de la prime reçue upfront. Le gain maximum de l'achat de put spreads correspond à la différence entre les prix d'exercice, moins la prime versée upfront.
Achat de strangles	Achat de strangles (achat d'options put et achat d'options call): la perte maximale correspond à la totalité de la prime versée pour les deux options, si le sous-jacent se négocie entre le prix d'exercice de l'option put et le prix d'exercice de l'option call à l'échéance.



## Vente de strangles ou de straddles

Les investisseurs qui détiennent un titre en position longue et un strangle ou un straddle en position courte risquent de limiter leur potentiel de hausse dans le titre au prix d'exercice du call vendu plus la prime reçue upfront. De plus, si le sous-jacent se négocie au-dessous du prix d'exercice du put position courte, les investisseurs risquent de perdre la différence entre le prix d'exercice et le cours du titre (moins le montant de la prime reçue) sur le put position courte et ils subiront également des pertes dans la position du titre s'ils détiennent des actions. La perte potentielle maximale correspond à la totalité du prix d'exercice (moins le montant de la prime reçue) plus les pertes sur la position longue du titre. Les investisseurs qui vendent des strangles ou des straddles à découvert à nu s'exposent à des pertes potentielles illimitées dans la mesure où, si le titre se négocie au-dessus du prix d'exercice du call, ils risquent de perdre la différence entre le prix d'exercice et le cours du titre (moins le montant de la prime reçue) sur le call position courte. En outre, ils sont obligés d'acheter le titre au prix d'exercice du put (moins la prime reçue upfront) si le cours du titre clôture au-dessous du prix d'exercice du put à l'échéance.

## Avertissement sur les risques

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

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

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

## Risques inhérents aux marchés financiers

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

Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

## Marchés émergents

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

## Placements alternatifs

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

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

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

## Private equity

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

## Risques de taux d'intérêt de crédit

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

## Département Investment Strategy

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

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

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

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

Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé en termes de recherche, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention. PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS: Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. CONFLITS: Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations com-

merciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. IMPÔTS: Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer. SOURCES: Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport. SITES WEB: Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques. CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES: vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse

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

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

## Entités distributrices

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

Suisse AG, Zurich/Switzerland, qui est dûment autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. Brésil: ce rapport est distribué au Brésil par le Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ou ses sociétés affiliées. Chili: Le présent document est distribué par Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, une succursale de Credit Suisse AG (enregistrée dans le canton de Zurich), régulée par la Commission des Marchés Financiers chilienne. Ni l'émetteur ni les titres n'ont été enregistrés auprès de la Commission des Marchés Financiers chilienne (Comisión para el Mercado Financiero) selon la Loi no. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, ainsi que les réglementations associées, et ne peuvent donc être proposés ou vendus publiquement au Chili. Le présent document ne constitue pas une offre ou une invitation à souscrire ou un achat de titres au sein de la République du Chili, à toute autre personne que les investisseurs identifiés individuellement dans le cadre d'une offre privée selon l'article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas «adressée au public en général ou à un certain secteur ou à un groupe spécifique du public»). DIFC: Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. Espagne: Ce document est un document promotionnel et est fourni par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores à des fins d'information. Il s'adresse exclusivement à son destinataire pour une utilisation personnelle et, selon les réglementations actuelles en vigueur, ne peut en aucun cas être considéré comme une offre de titres, un conseil de placement personnel ou toute autre recommandation générale ou spécifique de produits ou de stratégies de placement ayant pour objectif toute opération de votre part. Le client sera considéré comme responsable, dans tous les cas, de ses décisions de placement ou de désengagement, et le client sera donc pleinement responsable pour les bénéfices ou pertes résultant des opérations que le client décide de réaliser sur la base des informations et opinions comprises dans le présent document. Le présent document n'est pas le résultat d'un travail d'analyse ou de recherche financière, n'est pas soumis aux réglementations actuelles applicables à la production et à la distribution de recherche financière, et son contenu ne prétend pas être conforme aux exigences juridiques en matière d'indépendance de la recherche financière. France: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), des autorités de surveillance françaises, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. Guernesey: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés de Credit Suisse AG sont disponibles sur demande. Inde: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INPO00002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie .Besant. Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777. Israël: Si distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. en Israël: Le présent document est distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, y compris les services proposés en Israël, n'est pas soumis à la supervision du Superviseur des Banques de la Banque d'Israël, mais à celle de l'autorité de surveillance bancaire pertinente en Suisse. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. est un promoteur de placements titulaire d'une licence en Israël et ses activités de promotion de placements sont par conséquent soumises à la supervision de l'Autorité Boursière d'Israël. Italie:

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

curities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. ou de tout autre groupe financier au Mexique. Selon les dispositions de la LMV et des autres réglementations applicables, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec les entités qui constituent Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Pays-Bas: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). Portugal: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et des autorités de surveillance portugaises, la Banque du Portugal (BdP), la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). Qatar: Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux contreparties éligibles ou clients commerciaux (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. Royaume-Uni: Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les dispositions suivantes s'appliquent: dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir. Turquie: Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au

contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas / Istanbul-Turquie.

## Informations importantes pour le pays

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

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

## APAC - AVIS IMPORTANT

Les informations fournies ici constituent du contenu marketing et non de la recherche en investissement. Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Ce document a été préparé par Credit Suisse AG (le «Credit Suisse») à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas et ne prétend pas fournir une recherche ou une analyse de fond et, par conséquent, ne constitue pas une recherche en investissement ni une recommandation de recherche à des fins réglementaires. Il ne prend pas en compte les objectifs financiers, la situation ou les besoins de quiconque, ces éléments étant des considérations nécessaires avant de prendre toute décision d'investissement. Les informations fournies ne visent pas à fournir une base suffisante pour prendre une décision d'investissement et ne constituent pas une recommandation personnelle ni un conseil en investissement. Le Credit Suisse ne fait aucune déclaration quant à l'adéquation des produits ou services spécifiés dans ce document pour un investisseur particulier. Il ne constitue ni une invitation ni une offre de souscription ou d'achat d'un des produits ou services spécifiés dans ce document ou de participation à une autre transaction. Les seules contraintes juridiques sont stipulées dans la documentation produit applicable ou dans les contrats et confirmations spécifiques préparés par le Credit Suisse. Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Ce document a été préparé par Credit Suisse AG (le «Credit Suisse») à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas et ne prétend pas fournir une recherche ou une analyse de fond et, par conséquent, ne constitue pas une recherche en investissement à des fins réglementaires. Il ne prend pas en compte les objectifs financiers, la situation ou les besoins de quiconque, ces éléments étant des considérations nécessaires avant de prendre toute décision d'investissement. Le Credit Suisse ne fait aucune déclaration quant à l'adéquation des produits ou services spécifiés dans ce document pour un investisseur en particulier. Il ne constitue ni une invitation ni une offre de souscription ou d'achat de l'un des produits ou services spécifiés dans ce document ou de participation à toute autre transaction. Les seules contraintes juridiques sont stipulées dans la documentation produit applicable ou dans les contrats et confirmations spécifiques préparés par le Credit Suisse. Pour tous: en ce qui concerne les produits spécifiés dans ce document, le Credit Suisse et/ou ses sociétés affiliées peuvent: (i) avoir joué un rôle antérieur dans l'organisation ou le financement des entités affiliées; (ii) être une contrepartie dans toute transaction ultérieure en relation avec les entités affiliées; ou alors (iii) payer ou avoir payé, ou recevoir ou avoir reçu, une rémunération ponctuelle ou récurrente des entités spécifiées dans ce document dans le cadre de sa/leur rémunération. Ces paiements peuvent être versés ou reçus de tiers. Le Credit Suisse et/ou ses sociétés affiliées (y compris leurs dirigeants, administrateurs

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

dans cette juridiction. Les documents ont été fournis au destinataire et ne doivent pas être redistribués sans l'autorisation écrite expresse et préalable du Credit Suisse. Pour plus d'informations, veuillez contacter votre chargé de clientèle. Dans la mesure où ce document contient une annexe comprenant des rapports d'analyse, l'avis supplémentaire suivant s'applique à cette annexe.

## AVIS IMPORTANT SUPPLÉMENTAIRE RELATIF À L'ANNEXE

Les rapports en annexe («Rapports») ont été rédigés par des membres du département Credit Suisse Research et les informations et opinions qui y sont exprimées datent de la date de rédaction et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Dans les Rapports, les opinions exprimées au sujet d'un titre particulier peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions du département Credit Suisse Research de la division Investment Banking en raison des différences dans les critères d'évaluation. Ces Rapports ont déjà été publiés par Credit Suisse Research sur le Web. Le Credit Suisse fait et cherche à faire des affaires avec les entreprises couvertes par ses rapports d'analyse. Par conséquent, les investisseurs doivent être conscients du fait que le Credit Suisse peut avoir un conflit d'intérêts susceptible d'affecter l'objectivité de ces Rapports. Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour tous: Pour connaître les risques d'un placement dans les titres mentionnés dans les Rapports, veuillez consulter le lien Internet suivant:

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

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

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

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

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

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

uniquement à des «investisseurs professionnels» tels que définis dans l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme (Chap. 571) de Hong Kong et les règles qui en découlent. SINGAPOUR: Ce document est distribué à Singapour par Credit Suisse AG, succursale de Singapour, qui est autorisée par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu de la Loi bancaire (Chap. 19) à exercer des activités bancaires. Ce rapport a été préparé et publié pour distribution à Singapour aux investisseurs institutionnels, aux investisseurs accrédités et aux investisseurs experts (chacun tel que défini dans le Règlement sur les conseillers financiers («FAR»)) uniquement. Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut distribuer des rapports produits par ses entités ou sociétés affiliées étrangères conformément à un accord en vertu de la disposition 32C du FAR. Les destinataires singapouriens doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour au + 65-6212-2000 pour les questions découlant de ce rapport ou en lien avec celui-ci. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité ou d'investisseur expert, Credit Suisse AG, succursale de Singapour, est dispensé de se conformer à certaines exigences en vertu de la loi sur les conseillers financiers, Chapitre 110 de Singapour (la «FAA»), du FAR et des avis et directives pertinents publiés en vertu des présentes, concernant tout service de conseil financier que Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut vous fournir. Ces documents de référence incluent des exemptions suivantes: (i) L'article 25 de la FAA (conformément au Règlement 33(1) du FAR); (ii) L'article 27 de la FAA (conformément à la disposition 34(1) du FAR); et (iii) L'article 36 de la

FAA (conformément à la disposition 35(1) du FAR). Les destinataires de Singapour doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour, pour toute question découlant de ce document ou en rapport avec celui-ci. Si vous avez des questions ou objections concernant la réception de documents marketing de notre part, veuillez contacter notre délégué à la protection des données à l'adresse [dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de HK) ou [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de SG) ou [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de Sydney). (pour Credit Suisse AG, succursale de HK) ou [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de SG) ou [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (pour Credit Suisse AG, succursale de Sydney). L'ensemble du contenu de ce document est protégé par la loi sur les droits d'auteur (tous droits réservés). Ce document, en tout ou partie, ne peut être reproduit, transmis (électroniquement ou autrement), modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable du Credit Suisse. © 2022, Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés. Credit Suisse AG (Unique Entity Number à Singapour: S73FC2261L) est constitué en Suisse avec une responsabilité limitée.

22C014A\_IS

## Imprint

---

### **Cross Border classification: 5.4.1.**

Horizon de placement: 3–6 mois

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

### **Rédaction**

Philipp Lisibach  
Chief Global Strategist

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

Credit Suisse SA  
Investment Publishing  
case postale 300, CH-8070 Zurich

### **For Australia subscribers:**

Credit Suisse AG, Sydney Branch  
L31 Gateway, 1 Macquarie Place  
Sydney NSW 2000  
Phone: +61 2 8205 4400

### **For Singapore subscribers:**

Credit Suisse AG, Singapore Branch  
1 Raffles Link  
#03/#04-01 South Lobby  
Singapore 039393  
Phone: +65 6212 2000  
Fax: +65 6212 4868

### **For Hong Kong subscribers:**

Credit Suisse AG, Hong Kong Branch  
Level 88, International Commerce Centre  
1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong  
Phone: +852 2101 6000  
Fax: +852 2101 7725

### **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

---

### **Burkhard Varnholt**

Chief Investment Officer – Swiss Universal Bank

### **Maxime Botteron**

Economist – Swiss Macro & Strategy

### **Karsten Linowsky**

Head of Currencies and G10 Interest Rate Strategy

### **Franziska Fischer**

Economist – Swiss Macro & Strategy

### **Thomas Rieder**

Economist – Swiss Real Estate

### **E-Mail**

[publications.investment@credit-suisse.com](mailto:publications.investment@credit-suisse.com)