Swiss Economics

Du potentiel pour rattraper la consommation

Economics Alert | Horizon de placement: 3–6 mois | 11.05.2020, 05:56, UTC

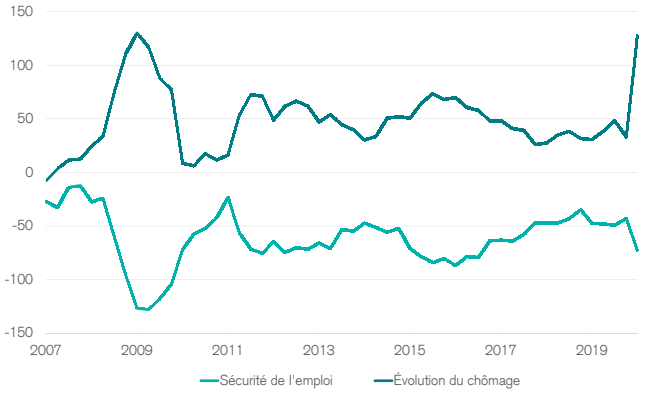
En dépit de la chute historique de la performance économique et du nombre record de demandes de réduction de l'horaire de travail, les ménages ont, en moyenne, économisé beaucoup d'argent pendant le confinement, en raison de possibilités de consommation limitées et du soutien financier apporté par la Confédération et les caisses de chômage. Cependant, compte tenu du niveau élevé d'incertitude et de ménages qui ne sont pas tous logés à la même enseigne, seule une partie de cette épargne devrait être injectée dans la consommation dans les mois à venir.

Claude Maurer
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy

Franziska Fischer
Economist – Swiss Macro & Strategy

À compter du 11 mai 2020, les magasins, restaurants, marchés, musées et bibliothèques pourront rouvrir, en appliquant toutefois des mesures de protection strictes. Reste à savoir si les clients se rendront à nouveau régulièrement magasins et restaurants – cela dépendra notamment de leur sentiment de sécurité. Une augmentation significative du nombre de personnes infectées affecterait à n'en pas douter la fréquentation de ces établissements. Le respect strict des distances et des mesures d'hygiène est par conséquent une condition préalable importante à une reprise de la consommation, tout comme les tests et l'isolement efficaces et rapides de tous les nouveaux cas. Mais même si le nombre de contagions est maintenu à un faible niveau, un objectif que nous considérons comme réaliste, tous ces lieux seront moins fréquentés qu'auparavant. En effet, les mesures contre le coronavirus prennent de la place et limitent donc l'offre.

Fig. 1: Moins de pessimisme concernant la situation personnelle
Indice



Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO)

Le climat de consommation est morose, mais une lueur d'espoir est en vue

De surcroît, comme le révèle l'enquête trimestrielle du Secrétariat d'État à l'économie (SECO) menée en avril, le climat de consommation a atteint un niveau historiquement bas. Et sans surprise, les personnes interrogées ont fait état d'attentes nettement plus négatives en matière de développement économique général. Dans le même temps, les ménages ont considéré qu'en avril, le moment était loin d'être idéal pour réaliser de grands achats, ne serait-ce que parce que les magasins étaient fermés. L'évaluation de la situation sur le marché du travail, très importante dans les décisions de consommation, s'est également dégradée. Cela étant, la figure 1 montre que, si les personnes interrogées s'attendent à ce que le taux de chômage progresse autant que pendant la crise financière de 2009, elles sont beaucoup moins pessimistes qu'à l'époque quant à la sécurité de leur propre emploi.

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.

Il y a donc une contradiction entre l'évaluation de la situation personnelle et celle de la situation générale. Le fait est que la crise du coronavirus se caractérise à la fois par un degré généralement très élevé d'incertitude autour de l'évolution future et par des différences extraordinairement importantes quant aux retombées sur la situation financière des différents ménages et de l'économie, à l'aune du produit intérieur brut (PIB).

Une profonde récession et une hausse massive de la réduction de l'horaire de travail...

D'une part, les économies du monde entier et de la Suisse sont en proie à une récession extrêmement profonde. Le Fonds monétaire international (FMI) anticipe la récession mondiale la plus profonde depuis la Grande Dépression des années 1930. Selon nos prévisions, le PIB de la Suisse devrait se contracter dans des proportions inédites depuis la crise pétrolière de 1975, ce qui minera la situation sur le marché du travail, essentielle pour le revenu des ménages privés. Selon l'enquête sur le budget des ménages de l'Office fédéral de la statistique (OFS), près des trois quarts du revenu d'un ménage moyen proviennent d'un emploi ou d'une activité lucrative indépendante. D'après le SECO, le nombre de personnes inscrites au chômage a progressé d'environ 36 000 au cours des deux mois de confinement. Dans le même temps, le nombre de demandes de réduction de l'horaire de travail a lui atteint un niveau sans précédent: selon le SECO, une demande de réduction de l'horaire de travail a ainsi été déposée pour plus d'un tiers de l'ensemble des personnes actives.

Néanmoins, toutes ne devraient pas réellement être utilisées, certaines entreprises ayant demandé une réduction de l'horaire de travail pour des raisons de sécurité, sans pour autant la mettre en œuvre. C'est la raison pour laquelle, en collaboration avec procure.ch, nous avons interrogé les participants à l'enquête mensuelle de l'indice des directeurs d'achat (PMI) quant au recours effectif à la réduction de l'horaire de travail sollicitée. Cette enquête, réalisée fin mars, a révélé que deux tiers des entreprises du secteur secondaire et 80% des entreprises du tertiaire ont bien fait usage de cette réduction de l'horaire de travail. Autrement dit, environ un quart de la population active du pays voit actuellement bien malgré elle ses horaires de travail réduits – et notamment 168 000 employés du secteur secondaire et un peu plus d'un million dans le secteur tertiaire. De même, 180 000 autres personnes souffrent d'une perte de gains parce que le confinement les affectent en tant qu'indépendants, parce qu'elles doivent s'occuper de leurs enfants scolarisés ou parce qu'elles sont en quarantaine et ne peuvent pas travailler.

... entraînent une perte de gains d'environ 15,3 mrd CHF pendant le confinement

Sur la base des chiffres susmentionnés et compte tenu des niveaux de salaire et des taux d'occupation habituels dans les branches concernées, nous estimons la perte de gains des ménages suisses due au chômage, à la réduction de l'horaire de travail ou à d'autres restrictions du travail à environ 15,3 mrd CHF pour les deux mois de confinement. Sans compter, en outre, les éventuelles baisses des produits des capitaux, qui sont toutefois difficiles à quantifier; qui plus est, elle ne jouent qu'un rôle mineur au vu de leur faible importance dans le revenu moyen des ménages (5%).

La perte de gains est atténuée par les 11,6 mrd CHF d'aides de la Confédération...

D'autre part, la Confédération et l'assurance-chômage soutiennent financièrement les ménages. Comme nous l'avons souligné dans notre Swiss Economics Alert du 1er avril 2020 (Mesures fiscales en Suisse: rapides, ciblées et finançables), des milliards ont déjà été promis ou versés à titre de soutien. Outre les indemnités journalières habituelles pour les chômeurs, les aides les plus significatives sont l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail (80% de la perte de gains), ainsi que l'indemnité pour indépendants dans des branches directement et indirectement touchées par les mesures. Pour deux mois de confinement, nous tablons sur des prestations pécuniaires d'environ 11,6 mrd CHF, dont 10 mrd CHF pour l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail, 1,1 mrd CHF pour l'indemnité aux indépendants, parents et personnes en quarantaine, et 250 mio. CHF pour les indemnités journalières des chômeurs. Il faut également inclure à cette équation des petites économies (paiements d'impôts ou redevance médias), qui représentent tout de même plus de 200 mio. CHF au total.

... mais pas compensée: le confinement fait baisser de 1000 CHF le revenu moyen des ménages

En d'autres termes, la perte de gains de 15,3 mrd CHF est à mettre en parallèle avec des montants transférés de 11,6 mrd CHF. Dans l'ensemble, la Confédération et l'assurance-chômage ne sont pas en mesure de compenser les pertes de gains des ménages suisses pendant le confinement. En moyenne, le revenu des ménages devrait avoir reculé de 5% environ. Selon les derniers chiffres de l'OFS disponibles de 2017, le revenu brut moyen (avant toutes les déductions) d'un ménage moyen (taille du ménage: 2,2 personnes) en Suisse atteint 9917 CHF par mois. À l'heure actuelle, le revenu est donc inférieur de près de 500 CHF par mois en moyenne. Pour deux mois de confinement, cette perte représente ainsi 1000 CHF.

Face à une telle analyse globale, il est certain que la prudence est de mise. Car s'il est économiquement pertinent pour l'évolution de toute l'économie, ce portrait dressé ne reflète en aucun cas la situation individuelle des différents ménages. Dans le cas concret d'une famille de trois personnes, dans laquelle, par exemple, l'un des parents travaille à temps plein dans l'industrie et est concerné par une réduction de l'horaire de travail de 50%, tandis que l'autre doit réduire de moitié son travail de bureau à temps plein pour assurer la garde des enfants pendant la fermeture de la crèche, la perte de gains après transferts peut rapidement s'élever à 1500 CHF par mois ou 3000 CHF sur toute la durée du confinement.

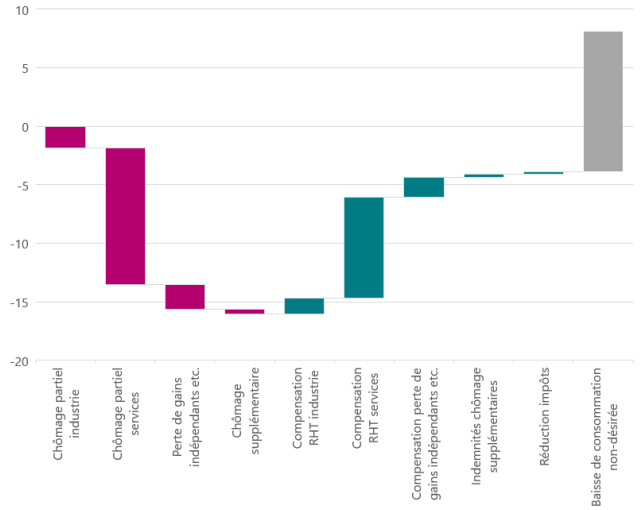
Pendant le confinement, les restrictions de la consommation ont réduit les dépenses de 12 mrd CHF

D'un point de vue économique, il faut toutefois noter que la perte de gains a réduit le potentiel de consommation de 4 mrd CHF sur deux mois, soit environ 1% de la consommation privée totale du pays en un an. Le coronavirus et le confinement ont cependant ceci de particulier qu'ils limitent fortement les possibilités de consommation des ménages. Selon nos estimations, environ un tiers des dépenses de consommation moyennes des ménages en temps normal sont consacrées à des biens et services impossibles – ou presque – à consommer pendant le confinement. Dans le même temps, le commerce en ligne connaît actuellement un vrai boom. Ainsi, comme nous l'avons déjà souligné dans notre Swiss Economics Alert du 24 avril 2020 (Commerce de détail suisse: pertes importantes dans le commerce stationnaire), les chiffres d'affaires du commerce en ligne devraient grimper d'environ 30% cette année. Cependant, la part de marché du commerce en ligne dans l'ensemble du commerce de détail (alimentaire et non alimentaire) reste faible avec environ 15% (au début d'année, elle était de 9% selon GfK). Au total, nous tablons pendant le confinement sur un recul de la demande des consommateurs de quelque 20%. Sur les deux mois du confinement, les ménages ont ainsi dépensé en biens de consommation et services environ 12 mrd CHF de moins que ce qu'ils auraient dépensé en temps normal.

Économies de 8 mrd CHF au total ou 2000 CHF par ménage pendant le confinement

Malgré une perte de gains qui n'a pas été entièrement compensée par les subventions de la Confédération, les ménages ont donc économisé de l'argent pendant le confinement, et de manière significative: selon nos calculs, plus de 8 mrd CHF ont été mis de côté pendant les deux mois de confinement (cf. fig. 2). En moyenne, par rapport à ce qu'il aurait économisé sans la crise du coronavirus, un ménage a ainsi pu mettre de côté plus de 2000 CHF supplémentaires – soulignons une fois encore qu'il s'agit d'une analyse généralisée. Ces deux derniers mois, le taux d'épargne (autrement dit la part du revenu qu'un ménage économise après déduction de toutes les dépenses) a été presque deux fois plus élevé qu'en temps normal.

Fig. 2: Évolution du revenu des ménages pendant les deux mois de confinement
en mrd CHF



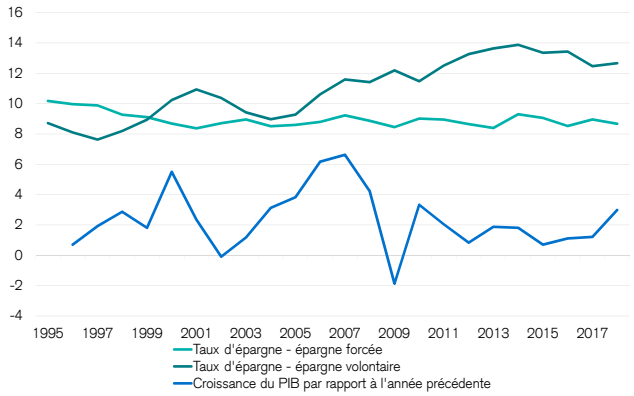
Source: Credit Suisse

La Suisse est un pays d'épargnants. Le taux d'épargne y est généralement élevé en comparaison internationale, même si l'épargne inclut l'«épargne forcée», c'est-à-dire les versements dans la prévoyance vieillesse obligatoire. Avant le confinement, l'épargne «volontaire» des ménages valait pour environ 13% du revenu brut disponible des ménages corrigé de l'épargne forcée, et l'épargne forcée pour environ 9%. En raison de la baisse de la consommation dictée par le confinement, le taux d'épargne volontaire a dû passer à 22% environ. Celui de l'épargne forcée, lui, ne devrait avoir reculé que de façon marginale, puisque l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail est assujettie à l'intégralité des charges sociales.

Le taux d'épargne devrait à nouveau diminuer un peu

Comme l'indique la figure 3, le taux d'épargne volontaire en Suisse a varié en périodes de récessions par le passé, alors que le taux d'épargne forcée, lui, ne réagit guère à l'environnement économique. Lors de la récession du début du millénaire (la «récession dotcom»), le taux d'épargne a dans un premier temps augmenté. À l'époque, soucieux de l'avenir, les ménages avaient limité leur consommation plus que ce que la perte de gains n'aurait dicté. Avec la reprise, le taux d'épargne avait encore reculé, du fait de la compensation d'une partie de la baisse de la consommation antérieure. La crise financière de 2009 avait dessiné un tableau similaire, même si l'«épargne prudente» (c'est-à-dire des taux d'épargne plus élevés malgré une croissance plus timide des revenus) n'avait pas été clairement suivie d'une épargne négative lissant la consommation. Apparemment, les ménages épargnent généralement davantage depuis la crise financière et ils essaient moins de lisser leur consommation malgré les fluctuations de leurs revenus. Ce constat permet d'expliquer pourquoi la croissance de la consommation en Suisse est comparativement faible depuis environ six ans ou fluctue suivant l'évolution des revenus.

Fig. 3: Le taux d'épargne fluctue au cours du cycle économique
en %



Source: Office fédéral de la statistique (OFS)

Les consommateurs compensent avec des achats à hauteur de 5,5 mrd CHF...

Dans ce contexte, et compte tenu du climat de consommation pessimiste en avril, on peut supposer que même sans l'épargne liée au confinement, le taux d'épargne en Suisse serait actuellement plus élevé qu'avant la crise. Toutefois, compte tenu de la marge de fluctuation par ailleurs habituelle d'environ 2,5 points de pourcentage par cycle économique et d'une variation de moins de 5 points de pourcentage sur 30 ans, la hausse actuelle devrait être plus importante qu'on aurait pu le souhaiter. En conséquence, nous partons du principe que dans les mois à venir, les ménages dépenseront au moins une partie des économies réalisées pendant le confinement dans des biens et services de consommation. Concrètement, dans un scénario où de nouveaux assouplissements des mesures de confinement permettront un retour rapide à une situation plus normale, nous calculons que les ménages dépenseront à nouveau dans les prochains mois les deux tiers de l'argent épargné pendant le confinement. Dans ce scénario optimiste, environ 5,5 mrd CHF des 8 mrd CHF non dépensés devraient donc être réinjectés dans la consommation dans les prochains mois.

...mais 3 mrd CHF sont toujours conservés à titre de réserve de prudence

Ainsi, en dépit de toutes les mesures de soutien de la Confédération et des prestations de l'assurance-chômage, et même dans un scénario optimiste, environ 3 mrd CHF, soit 0,7% des dépenses de consommation annuelles en Suisse, ne seront pas utilisés dans la consommation. Et plus le retour à la normale mettra du temps, moins la consommation sera rattrapée et plus vite l'argent épargné sera conservé à titre de réserve financière.

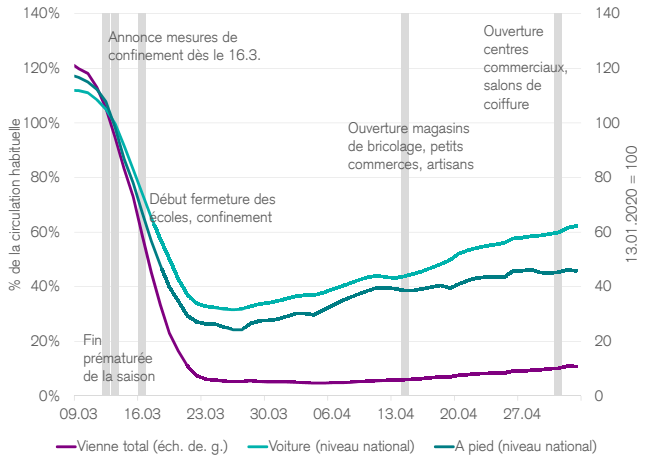
Pour que la consommation se reprenne, il faut un faible nombre de contagions

Comme nous l'avons mentionné en début de texte, en marge de la vitesse de l'assouplissement des mesures, ce sera surtout la confiance des consommateurs dans leur protection contre une contagion qui sera déterminante pour la propension à consommer. En Suède, par exemple, les chiffres d'affaires des restaurants ont plongé de 80% fin mars et début avril, alors pourtant que les restau-

rants n'étaient pas officiellement fermés. Et en Autriche, qui a déjà assoupli assez significativement les mesures de confinement et qui compte peu de nouveaux cas, la mobilité ne progresse que timidement, en dehors de l'augmentation habituelle liée au printemps (cf. fig. 4).

Fig. 4: Mobilité en Autriche pendant les phases du confinement

Indice de mobilité Citymapper pour Vienne (à gauche), données Apple sur la mobilité en Autriche (à droite); moyennes hebdomadaires mobiles



Source: Citymapper, Apple, Credit Suisse

Pilier de la croissance de la consommation, l'immigration est en recul

Autre facteur à prendre en compte: l'immigration en Suisse ralentit sous l'effet de la fermeture des frontières et de la diminution du nombre de nouvelles embauches. Pour l'ensemble de 2020, nous tablons sur une immigration nette de 35 000 à 40 000 personnes (contre 53 000 l'année précédente). En conséquence, un pilier important de la croissance de la consommation lors des crises précédentes (crise financière, crise de l'euro, choc du franc) est moins robuste. Globalement, la consommation privée devrait donc à notre sens s'inscrire en recul en Suisse pour la première fois depuis 1993. Nous attendons pour cette année une baisse de 2,1% des dépenses totales de consommation corrigées de l'inflation.

Synthèse

Dans l'histoire économique récente, la crise du coronavirus est sans égal. Dans le même temps toutefois, elle souligne également qu'à bien des égards, l'accent mis sur le seul produit intérieur brut ne suffit pas. Ainsi, la situation financière des ménages est par exemple actuellement meilleure que ce que l'on pourrait attendre dans un contexte d'effondrement du PIB. Mais le PIB ne reflète pas les versements de la Confédération et de l'assurance-chômage. Si la comparaison avec la Grande Dépression des années 1930 est donc tout à fait correcte du point de vue du PIB, les conséquences sociales devraient être beaucoup moins dramatiques qu'elles ne l'ont été à l'époque, grâce aux mesures budgétaires prises dans le monde entier. (07.05.2020)

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	Dette 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 israëli 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.

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

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

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

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

Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent aucune garantie de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres.

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

Marchés émergents

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

Placements alternatifs

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

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

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

Private equity

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

Risques de taux d'intérêt de crédit

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

Département Investment Strategy

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

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

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

Les notifications sont disponibles sur

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

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

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

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

http://www.credit-suisse.com

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

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

Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. Allemagne: Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). Arabie saoudite: Ces informations sont distribuées par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: https://www.credit-suisse.com/sa. Afrique du Sud: Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779.Autriche: Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. Bahreïn: Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à 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, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Suisse, est sise Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. DIFC: Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. Espagne: Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. France: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance française, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. Guernesey: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la

Guernsey Financial Services Commission. Inde: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie .Besant. Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777. Italie: Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. Liban: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. Luxembourg: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Mexique: Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) et C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Ce document a été préparé aux fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico avant d'effectuer un placement. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Les prospectus, les documents d'offre, les termes et conditions, les règles de placement, les rapports annuels et les informations financières contiennent des informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière, ainsi qu'auprès de votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas les Relevés de compte, l'INFORME DE OPERACIONES et/ou les confirmations que vous adresse Credit Suisse Mexico en vertu des Règles générales applicables aux établissements financiers et aux autres fournisseurs de services d'investissement. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas une banque, n'est pas autorisé à recevoir des dépôts ou à assurer la conservation de titres et ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Selon les dispositions de la LMV, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Pays-Bas: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlansche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). Portugal: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et de l'autorité de surveillance portugaise, la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). Qatar: Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n°de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. Royaume-Uni: Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les dispositions suivantes s'appliquent: dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnisations prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir.Turquie: Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes ; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas / Istanbul-Turquie.

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

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

20C013A_IS

Imprint

Horizon de placement: 3–6 mois

Cette traduction du Economics 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
Walter Edelmann
Chief Global Strategist
+41 44 333 46 40
walter.edelmann@credit-suisse.com

Informations sur d'autres publications d'Investment Solutions & Products
Credit Suisse SA
Investment Publishing
case postale 300, CH-8070 Zurich

Internet
https://investment.credit-suisse.com

Intranet (pour les collaborateurs)
https://isr.csintra.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.csintra.net/subscriptions

Auteurs

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

Franziska Fischer
Economist – Swiss Macro & Strategy
+41 44 333 77 35
franziska.fischer@credit-suisse.com