

Info-kit marchés de surfaces de bureaux

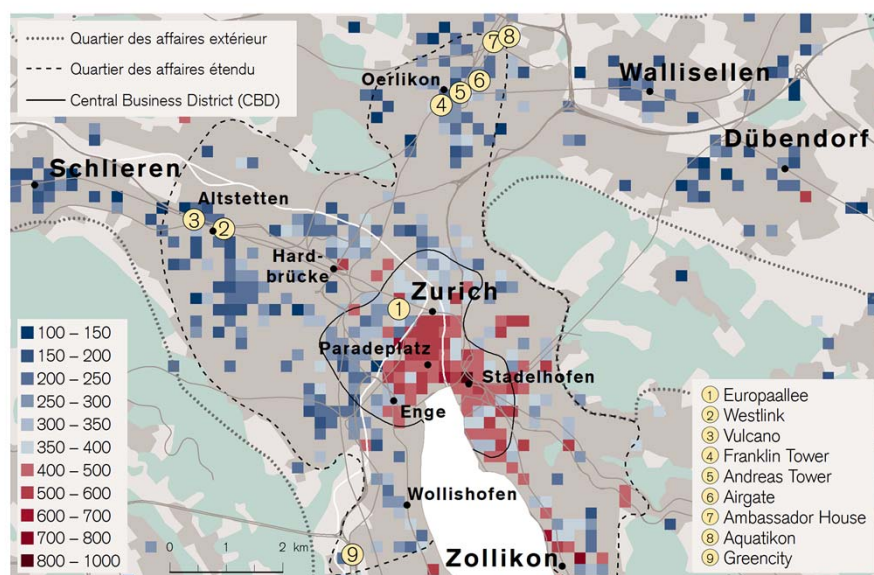
Marché immobilier suisse 2016

Les cinq principaux marchés suisses de
surfaces de bureaux en détail

Swiss Real Estate Research

Zurich: stabilisation de l'offre de surfaces

Loyers proposés (nets) en CHF/m² et par an, 2012–2015



CREDIT SUISSE

Economic Research

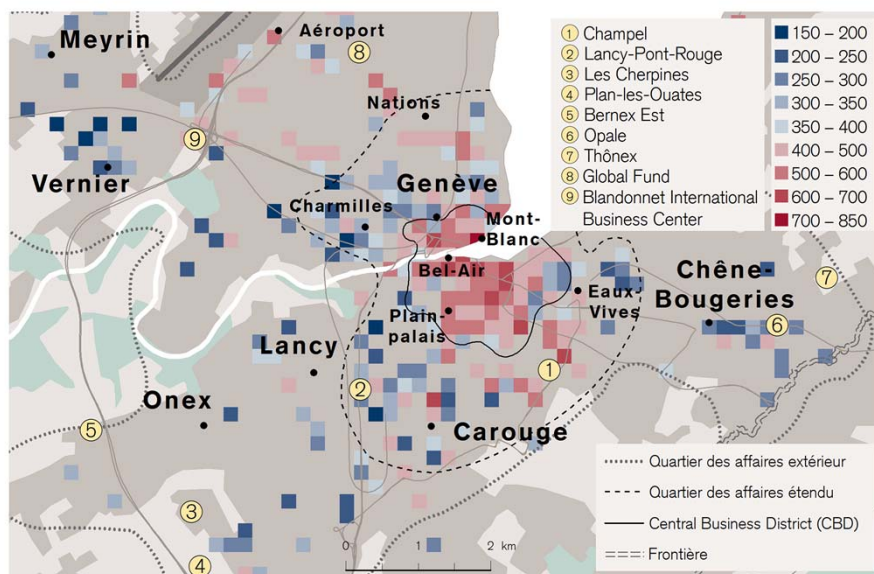
2

Pas de désamorçage de la suroffre

- Le loyer moyen proposé dans le Central Business District (CBD) de Zurich atteint à présent un prix net de 450 CHF/m². Cela étant, les loyers peuvent différer sensiblement au sein du CBD. En dehors du CBD, le niveau des prix est en moyenne nettement inférieur. La différence en la matière est plus marquée à Zurich que dans les autres grands centres – et cela a d'ailleurs été l'un des facteurs motivant les nombreuses délocalisations de ces dernières années.
- Au fil de l'année 2015, l'offre de surfaces sur le marché de l'immobilier de bureaux zurichois s'est stabilisée, tout en demeurant à un niveau très élevé avec 6,4%. Actuellement, 645 000 m² sont proposés, soit quelque 83 000 m² de moins que lorsque le marché avait atteint son zénith au premier trimestre 2015.
- Avec un volume d'investissement autorisé de 223 mio. CHF en 2015, l'expansion planifiée est certes nettement en deçà (38%) de la moyenne à long terme de 358 mio. CHF, mais elle ne permet guère de désamorcer la suroffre.
- La stratégie fiscale du canton de Zurich pour respecter la RIE III est encore floue. Pour le canton de Zurich, une baisse des impôts sur le bénéfice se révélera peut-être nécessaire pour ne pas accroître encore les disparités fiscales avec les cantons voisins. En raison de la contribution élevée des personnes morales aux recettes fiscales, cette baisse induirait néanmoins rapidement des pertes fiscales. Au vu de cette situation de départ pour le moins épineuse, la demande de surfaces de bureaux à Zurich pourrait subir une pression supplémentaire.

Nouvelle donne pour l'immobilier de bureaux genevois

Loyers proposés (nets), en CHF/m² et par an, 2012–2015



CREDIT SUISSE

Economic Research

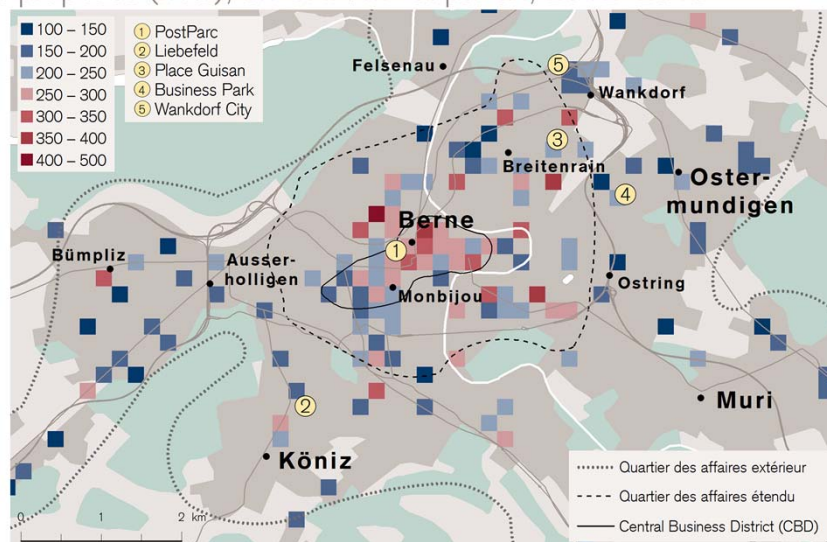
3

Stabilisation à un niveau élevé de l'offre de surfaces

- Avec des loyers proposés nets médians de 510 CHF/m², le Central Business District (CBD) genevois demeure le quartier des affaires le plus cher de Suisse même si, ces dernières années, les prix proposés biaisés vers le haut ont un peu perdu de leur vigueur dans la ville romande.
- Au fil de l'année 2015, l'offre élevée s'est stabilisée sur le marché immobilier de bureaux genevois. Au quatrième trimestre 2015, les surfaces proposées représentaient 346 000 m² ou 8,6% du parc existant.
- De plus, parmi les offres annoncées, seules 5,1% d'entre elles l'étaient pour une première location, ce qui indique bien que le problème provient de la demande.
- Compte tenu des incertitudes, les investissements dans les nouvelles constructions de bureaux se sont extrêmement réduits à Genève. En 2014, le volume d'investissement avec autorisation de construire était inférieur de 50,1% à la moyenne à long terme.
- La future ligne ferroviaire Cornavin–Eaux-Vives–Annemasse (CEVA), qui reliera dès la fin 2019 la ville frontalière française d'Annemasse à la gare genevoise de Cornavin, aura une influence significative sur l'évolution du marché immobilier de bureaux à Genève.
- Outre les perspectives économiques moroses, la RIE III est, elle aussi, source d'incertitude pour les investisseurs dans l'immobilier de bureaux genevois. L'abaissement prévu du taux d'imposition ordinaire effectif à 13% induira une légère hausse de la charge fiscale pour les sociétés à statut fiscal particulier ne pouvant pas profiter par exemple de la patent box, alors que toutes les entreprises assujetties au taux d'imposition ordinaire verront leur charge fiscale s'alléger.

Berne: hausse de l'offre avec l'achèvement de grands projets

Loyers proposés (nets), en CHF/m² et par an, 2012–2015



Source: Meta-Sys AG, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse; dernières données: T3 2015

CREDIT SUISSE

Economic Research

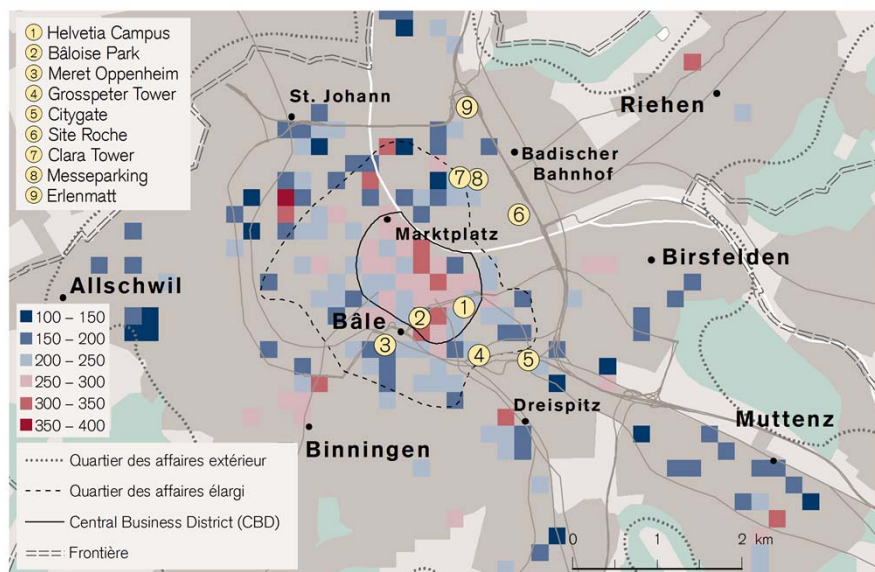
4

L'immobilier de bureaux bernois devrait se redresser avec le temps

- Parmi les grands centres, ce sont Berne et Bâle qui affichent les surfaces de bureaux aux prix les plus bas. Avec 221 CHF/m², le loyer moyen (net) pondéré en fonction de la surface y est en effet presque 30% inférieur à celui de Zurich. En particulier, le quartier des affaires extérieur de Berne, avec son loyer médian de 190 CHF/m², est un site intéressant par rapport aux autres centres.
- De par la progression dans la construction et l'achèvement des grands projets, une hausse de l'offre s'est esquissee sur le marché de l'immobilier de bureaux bernois. Fin 2015, un maximum de 132 000 m² de surfaces proposées a été atteint, soit un taux d'offre relativement bas de 3,9%.
- Au 1er juin 2015, les surfaces vacantes dans la capitale de la Confédération avaient atteint rapidement 68 000 m², c.-à-d. plus du double de l'offre de l'année précédente, et un record depuis le début des mesures en 1998.
- Rien d'étonnant donc à ce que l'activité d'étude de projets ait subi un coup d'arrêt: en 2015, le volume d'investissement des surfaces de bureaux avec autorisation s'établissait à 58,4% en deçà de la moyenne à long terme. Étant donné que l'expansion de l'offre restera timide à l'ave-nir, le marché de l'immobilier de bureaux à Berne devrait forcément se redresser avec le temps.
- En raison de l'imposition élevée des entreprises, il ne faudra pas attendre de nouvelles arrivées de sociétés à Berne dans le sillage de la RIE III. Afin d'éviter des délocalisations motivées par des raisons fiscales, Berne envisage donc également de baisser son taux maximal d'imposition des bénéfices d'ici à 2021, le ramenant des 21,6% actuels à des pourcentages compris entre 16,4% et 18%. Mais cela ne permettra pas au canton d'être pleinement compétitif en termes d'attractivité fiscale.

Bâle: l'immobilier de bureaux le plus dynamique de Suisse

Loyers proposés (nets), en CHF/m² et par an, 2012–2015



Source: Meta-Sys AG, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse; dernières données: T3 2015

CREDIT SUISSE

Economic Research

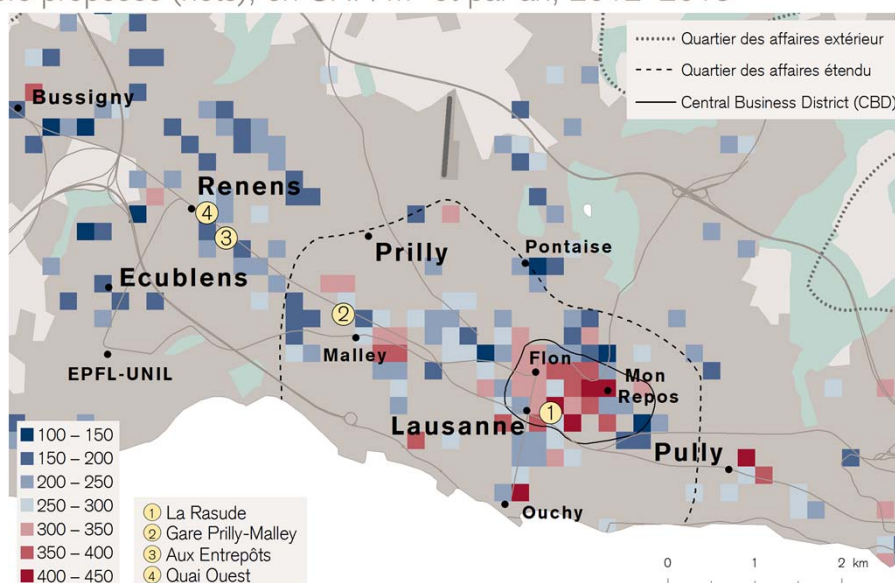
5

La fièvre des tours se poursuit à Bâle

- Avec un loyer moyen pondéré en fonction de la surface de 222 CHF/m² nets, Bâle est, avec Berne, le grand centre le plus avantageux en termes de prix des surfaces de bureaux. Le loyer médian dans le Central Business District (CBD) de Bâle, notamment, est de 260 CHF/m² (un chiffre relativement faible), soit seulement 52 CHF/m² de plus que dans le quartier des affaires extérieur.
- Étant donné que peu de surfaces ont été récemment construites – hormis sur les sites industriels des géants de l'industrie pharmaceutique sur le coude du Rhin – les surfaces de bureaux proposées ont reculé à 152 000 m² en 2015, alors qu'il y avait encore 17 000 m² de plus quatre trimestres plus tôt.
- Parmi les grands centres suisses, Bâle s'affirme comme le marché de l'immobilier de bureaux le plus dynamique à l'heure actuelle. La part de surfaces proposées pour une première location représente un pourcentage relativement élevé de 60,6% dans l'ensemble de l'offre de surfaces, et les idées de nouveaux projets ne manquent pas dans le segment des bureaux.
- Outre les projets connus, environ 70 000 m² de surfaces supplémentaires dans le centre de Bâle devraient faire leur apparition sur le marché d'ici 2024, du fait de la restructuration et de la densification en cours dans la zone de Roche.
- 80% du substrat de l'impôt sur le bénéfice et 56% des recettes effectives de l'impôt sur le bénéfice du canton de Bâle-Ville proviennent des sociétés à statut fiscalement privilégié. De fait, aucun autre canton n'est aussi dépendant de ces entreprises.
- La patent box est un élément important qui permettra au canton de Bâle-Ville de demeurer compétitif dans la recherche et le développement (R&D).

Lausanne: des projets planifiés autour des gares

Loyers proposés (nets), en CHF/m² et par an, 2012–2015



Source: Meta-Sys AG, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse; dernières données: T3 2015

CREDIT SUISSE

Economic Research

6

Le zénith de l'offre des surfaces devrait être dépassé

- Avec 269 CHF/m² nets, les loyers moyens pondérés en fonction de la surface sont à Lausanne près de 40% inférieurs à ceux de sa voisine Genève – et ce constat vaut même pour le Central Business District (CBD).
- Après avoir atteint son record absolu au quatrième trimestre 2014 avec plus de 199 000 m², l'offre sur marché de l'immobilier de bureaux lausannois s'est réduite pour atteindre 172 000 m², soit environ 6,8% du parc existant.
- Comme l'activité d'étude de projets a fortement diminué dès 2013, la part des surfaces proposées pour une première location est actuellement de 7,7% – un pourcentage nettement inférieur à celui des grands centres de Suisse alémanique.
- L'offre excédentaire de surfaces et les incertitudes concernant la future demande ont incité les investisseurs à la retenue ces deux dernières années.
- Mais comme à Genève, ce ne sont pas les idées qui manquent sur le marché de l'immobilier de bureaux lausannois. Sur des sites bien desservis par les transports publics notamment, à proximité des gares de Lausanne, Renens et Prilly-Malley, il existe parfois de grands projets de développement.
- Les incertitudes concernant la RIE III devraient freiner la demande sur le marché de l'immobilier de bureaux lausannois. Avec le taux d'imposition effectif envisagé, Lausanne deviendrait un site globalement séduisant et compétitif pour les entreprises.

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://research.credit-suisse.com/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 basé 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. Le prix, la valeur ou le revenu de tout titre ou instrument financier mentionné dans ce rapport peuvent diminuer ou augmenter. La valeur des titres et des instruments financiers est subordonnée aux fluctuations des taux de change et d'intérêt au comptant ou à terme, des indicateurs économiques, de la capacité financière de l'émetteur ou de l'émetteur de référence, etc., qui sont susceptibles d'affecter positivement ou négativement le prix ou le revenu de ces titres ou de ces instruments financiers. En achetant des titres ou des instruments financiers, vous vous exposez à des pertes ou à une perte nette du capital en raison des fluctuations des cours ou d'autres indices financiers, etc. Les investisseurs qui ont effectué des placements en ADR, dont la valeur est affectée par la volatilité des monnaies, assument effectivement ce risque.

Les taux de commission pour les opérations de courtage seront conformes aux taux convenus entre le CS et l'investisseur. Pour les transactions effectuées sur le principe de contreparties agissant pour compte propre entre le CS et l'investisseur, le prix d'achat ou de vente constituera le prix total. Les transactions effectuées sur le principe de contreparties agissant pour compte propre, y compris les opérations sur dérivés hors bourse, seront négociées sous la forme d'un prix/cours d'achat ou d'un prix/cours de vente, auquel cas une différence ou un écart peut être constaté. Les frais associés aux transactions seront convenus avant lesdites transactions, conformément aux lois et aux réglementations applicables. Veuillez lire attentivement la documentation préalable au contrat, etc., pour le détail des risques et commissions, etc., des titres ou des instruments financiers concernés avant l'achat.

Les titres structurés sont des instruments complexes comportant de par leur nature un degré de risque élevé; ils sont destinés à être vendus uniquement à des investisseurs avertis capables de comprendre et d'assumer les risques qu'ils impliquent. La valeur sur le marché d'un produit structuré peut être affectée par des changements induits par des facteurs d'ordre économique, financier et politique (y compris, sans toutefois s'y limiter, les intérêts au comptant et à terme et les taux de change), la date d'échéance, les conditions et la volatilité du marché ainsi que la solvabilité des émetteurs ou de l'émetteur de référence. Tout investisseur intéressé par l'achat d'un produit structuré doit effectuer sa propre recherche et sa propre analyse du produit; il doit consulter ses propres conseillers professionnels quant aux risques que comporte l'achat d'un tel produit.

Certains des investissements décrits dans ce rapport comportent un niveau élevé de volatilité. Les investissements soumis à une forte volatilité sont sujets à des baisses soudaines et fortes de valeur causant une perte au moment de la vente des titres. Ces pertes peuvent égaler votre investissement initial. Dans le cas de certains investissements, le risque de perte est même susceptible d'excéder le montant de l'investissement initial et vous pourriez dans de telles circonstances être tenu de déboursier une somme plus élevée pour couvrir ces pertes. Les rendements des investissements peuvent fluctuer et, par conséquent, il est possible que le capital initial versé soit utilisé afin d'assurer une partie du rendement. Il se peut que certains investissements ne soient pas aisément réalisables et qu'ils soient des lors difficiles à vendre ou à réaliser. De même il vous sera peut-être difficile d'obtenir des informations fiables sur la valeur d'un tel placement ou sur les risques auxquels il est exposé. Pour toute question, veuillez contacter votre Relationship Manager.

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.

Avertissement sur les risques

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 négociation 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 et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. L'étendue de la perte due aux mouvements du marché peut être substantielle, voire déboucher sur une perte totale.

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.

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.

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

Certification par les analystes

Chacun des analystes mentionnés dans le présent document certifie que les points de vue exprimés dans cette brochure à l'endroit des entreprises et des titres qu'il ou elle est amené(e) à évaluer reflètent précisément son opinion personnelle. Il affirme que sa rémunération n'est et ne sera jamais liée, directement ou indirectement, à des recommandations et opinions particulières émises dans ce document. Les analystes Knowledge Process Outsourcing (KPO) mentionnés dans le présent rapport sont employés par Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

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, 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 devez 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. **PREVISIONS 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 Credit Suisse, 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.

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

Pour des informations sur les notifications relatives aux sociétés recommandées par Credit Suisse Investment Banking et mentionnées dans le présent rapport, veuillez vous référer au site de la division Investment Banking sous: <https://raw.credit-suisse.com/disclosures>

Pour toutes informations complémentaires, y compris les notifications relatives à tout autre émetteur, veuillez vous référer au site de la division Private Banking & Wealth Management sous: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Distribution des rapports de recherche

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est préparé et distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Australie:** Ce rapport est distribué en Australie par Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) seulement aux clients «Wholesale» comme défini à la section s761G du Corporations Act de 2001. CSSB ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le rapport et ne fournit aucune assurance quant à la performance de ces produits. **Bahrein:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Firm Category 2. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahrein. **Dubai:** 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, Dubai, Emirats arabes unis. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que prestataire de services d'investissement. Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, est placé sous la supervision et la réglementation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers. **Gibraltar:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Credit Suisse (Gibraltar) Limited est une entité légalement indépendante détenue en totalité par Credit Suisse et elle est réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Channel Islands) Limited, une entité juridique indépendante enregistrée à Guernesey sous le numéro 15197 et ayant son adresse enregistrée à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse (Channel Islands) Limited est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernesey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés sont disponibles sur demande. **Hong Kong:** Le présent document a été publié à Hong Kong par Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, qui possède une licence en tant que société agréée par la Hong Kong Monetary Authority et qui est réglementée par la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 de la législation du pays). **Inde:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», n° CIN U67120MH1996PTC104302), qui est réglementé par le Securities and Exchange Board of India (SEBI) sous les numéros d'enregistrement SEBI INB230070637, INF230070637, INB010970631, INFO10970631, INFO00002478, et dont l'adresse enregistrée est 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Inde, tél. +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, de la CONSOB et est aussi distribué par Credit Suisse AG agissant à titre de banque suisse autorisée à fournir des prestations bancaires et financières en Italie. **Japon:** Ce rapport est publié uniquement au Japon par Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, membre de la Japan Securities Dealers Association, de la Financial Futures Association of Japan, de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association. Credit Suisse Securities (Japan) Limited ne publiera ni ne transmettra ce rapport en dehors du Japon. **Jersey:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, dont les activités d'investissement sont réglementées par la Jersey Financial Services Commission. L'adresse à Jersey de Credit Suisse (Channel Islands) Limited, succursale de Jersey, est TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **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 soumise 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:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., une banque du Luxembourg autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C qui a été autorisée et qui est réglementée par la Financial Centre Regulatory Authority (OFCRA) sous le n° OFC 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 Qatar Financial Centre Regulatory Authority (OFCRA)), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs liquides de plus de 1 million d'USD et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services.

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

Distribution des rapports de recherche

Singapour: Ce rapport a été élaboré et publié à Singapour exclusivement à l'intention des investisseurs institutionnels, des investisseurs accrédités et des investisseurs avertis (tels que définis dans les Financial Advisers Regulations), et est également publié par Credit Suisse AG, Singapore Branch, à l'intention des investisseurs étrangers (tels que définis dans les Financial Advisers Regulations). Credit Suisse AG, Singapore Branch, peut distribuer les rapports établis par ses entités étrangères et sociétés affiliées sous le régime prévu au Règlement 32C des Financial Advisers Regulations. Les bénéficiaires singapouriens doivent prendre contact avec Credit Suisse AG, Singapore Branch, par téléphone au +65-6212-2000 pour toute question résultant du ou en rapport avec le présent rapport. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité, d'investisseur averti ou d'investisseur étranger, Credit Suisse AG, Singapore Branch, est dispensé de respecter certaines exigences de conformité selon le Financial Advisers Act, chap. 110 de Singapour («FAA»), les Financial Advisers Regulations et les notifications et les directives qui en découlent, en relation avec les prestations de conseil financier que Credit Suisse AG, Singapore Branch, est susceptible de vous fournir. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorisée sous le numéro 1460 dans le registre de la Banco de España. **Thaïlande:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, qui est réglementée par l'Office of the Securities and Exchange Commission, Thaïlande, et dont l'adresse enregistrée est 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, tél. 0-2614-6000. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited et Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited et Credit Suisse (UK) Limited, toutes deux autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, sont des sociétés associées mais indépendantes du Credit Suisse sur le plan juridique. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, 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.

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 U.S. 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 © 2016 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

16C030A_R