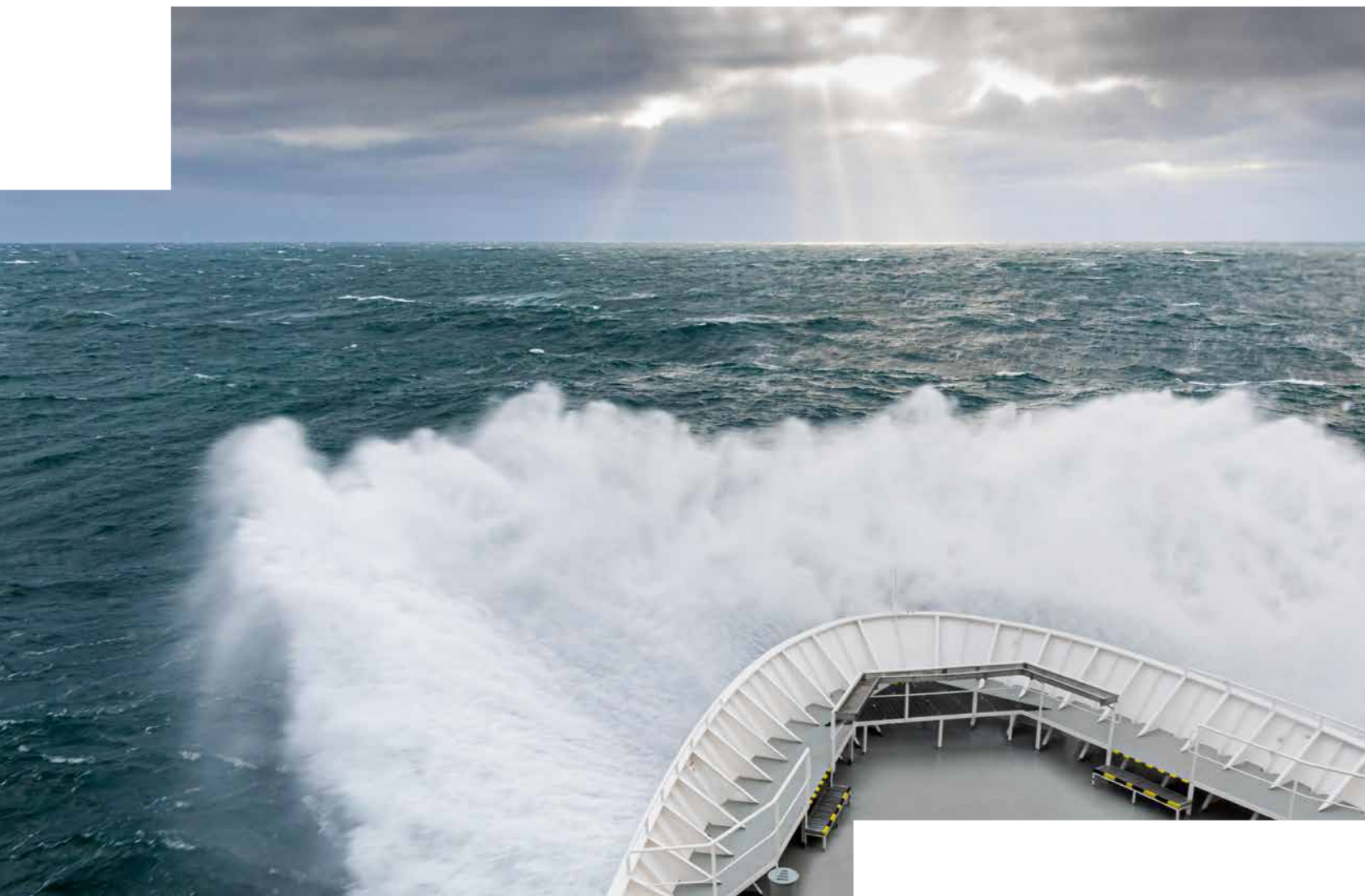


Investment Outlook 2021



Regarder vers l'avenir.



Sommaire

12 Économie mondiale

- 14 Pandemics: après le choc
- 22 Exit le statu quo
- 24 Perspectives régionales

28 Principales classes d'actifs

- 30 Revenu fixe
- 33 Actions
- 40 Devises
- 42 Immobilier
- 44 Hedge funds
- 46 Private equity
- 48 Matières premières

50 Supertrends

- 53 Infographie: Évolution de la consommation des médias en période de pandémie

54 Stratégie de placement 2021

- 56 À la recherche de rendements
- 58 Prévisions

- 06 Lettre du CEO
- 08 Chères lectrices, chers lecteurs,
- 10 Vue d'ensemble 2020
- 60 Disclaimer
- 66 Impressum



De mon point de vue

Thomas Gottstein
CEO Credit Suisse Group AG

J'ai le plaisir de vous présenter notre Investment Outlook 2021. L'année écoulée n'a ressemblé à aucune autre. La pandémie de COVID-19 a provoqué de graves récessions, un niveau de chômage élevé et une forte volatilité sur les marchés financiers.

Quelles sont alors les perspectives pour 2021? Il va de soi que la sécurité de notre communauté et des citoyens reste la priorité absolue. Et il est clair que notre santé et la performance de nos économies vont de pair. L'évolution de la situation dépendra largement des progrès réalisés dans la mise au point d'un vaccin et des autres efforts déployés pour atténuer la crise sanitaire.

D'une manière générale, nous pensons que les conditions d'une reprise continue de l'activité mondiale en 2021 sont réunies du fait de la forte relance budgétaire et monétaire, de l'accélération de l'innovation technologique et des investissements dans la réduction des émissions de carbone.

Toutefois, les incertitudes ne manquent pas, de la géopolitique à la démondialisation, en passant par les effets de la persistance des taux d'intérêt bas sur l'ensemble des classes d'actifs. Les marges très étroites lors des récentes élections américaines ont mis en évidence le durcissement des divisions politiques, qui pourraient compliquer la réponse politique à la pandémie.

Nos économistes, nos analystes financiers et nos stratèges ont travaillé sans relâche dans toutes les régions pour aider les investisseurs et les entrepreneurs à relever ces défis mondiaux en rapide évolution tout en plaçant la durabilité au cœur de notre House View, qui constitue le fondement analytique de notre rôle de leader mondial de la gestion de fortune doté de solides compétences en investment banking.

Les fruits de ces efforts sont présentés dans notre Investment Outlook, intitulé à juste titre «Regarder vers l'avenir». Il expose notre point de vue sur l'évolution des marchés et des économies dans l'année à venir. Je suis convaincu que vous trouverez en lui une ressource précieuse, vous qui cherchez des opportunités en cette période d'incertitudes.

Je vous présente mes meilleurs vœux de santé et de prospérité pour 2021.

Thomas Gottstein



Regarder vers l'avenir.

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

En tant qu'êtres humains, nous avons besoin de nous tourner vers le passé pour comprendre notre vie. Toutefois, comme le préconisait Soren Kierkegaard, philosophe danois du XIX^e siècle, n'oublions pas de regarder également vers l'avenir.

Lorsque la pandémie de COVID-19 sera derrière nous, nous nous tournerons naturellement vers le passé pour constater à quel point cette période difficile a affecté nos vies. Chacun de nous peut témoigner de l'impression ressentie en voyant nos villes désertes durant le confinement, et nous avons tous éprouvé de la crainte pour nos proches. Assurément, 2020 restera gravée dans les mémoires comme l'année où une pandémie mondiale a frappé toute la planète.

Durant cette crise, les investisseurs ont vécu une expérience singulière, assistant à la récession la plus profonde que le monde ait connue depuis la Seconde Guerre mondiale. Les marchés des actions se sont effondrés fin février et courant mars, avant de remonter en flèche les mois suivants grâce au soutien sans précédent des banques centrales et des gouvernements.

Plutôt que de nous attarder sur le passé, nous étudierons ici les facteurs qui façonneront les investissements et les marchés durant l'année à venir. Les conditions d'investissement sont moins favorables et il est difficile de tirer parti de l'environnement

actuel pour générer des rendements et des gains. Aujourd'hui, nous devons faire preuve d'une grande discipline pour surmonter notre penchant naturel à agir en fonction de ce qui s'est produit dans le passé. Durant la crise de mars-avril 2020, nous avons décidé de naviguer à contre-courant et d'acheter des actions. Aussi nous pouvons dire en connaissance de cause que se forger une opinion éclairée reposant sur une analyse rigoureuse du présent, et s'en tenir à une thèse d'investissement, peut s'avérer extrêmement payant.

Alors que la fin de l'année approche, nous allons encore devoir compter avec la pandémie en 2021. Les gouvernements devront faire face à de nouvelles vagues de contagion et distribuer un vaccin à la population dès qu'il sera disponible. En outre, les individus et les entreprises n'auront d'autre choix que de s'adapter aux changements – vraisemblablement définitifs – dans notre manière de travailler, apprendre et vivre. Enfin, alors que la croissance économique devrait se normaliser suite au choc causé par la pandémie en 2020, certains risques nécessiteront toujours une surveillance étroite. Dans les pages



suivantes, nous explorons les perspectives des différentes classes d'actifs et de l'économie mondiale pour 2021.

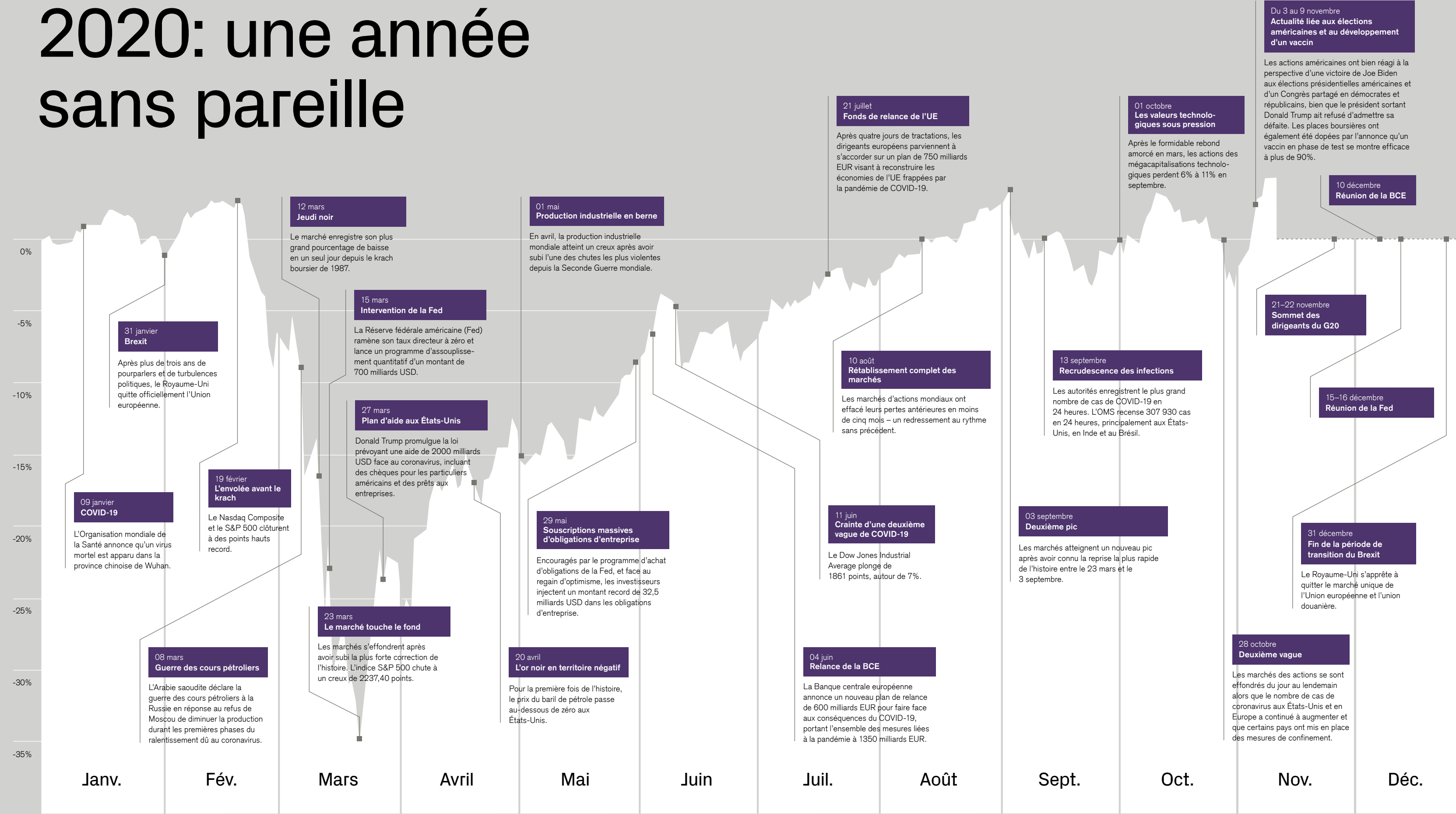
Au-delà de tous les événements inédits observés durant l'année écoulée, un défi de taille nous attend à l'heure où les capitaux s'orientent davantage vers les tendances environnementales et sociétales accélérées par la pandémie. Au cours des 18 dernières années, le Credit Suisse s'est montré très actif dans le domaine des placements durables et à impact. Nous pensons que les investisseurs ont un rôle important à jouer dans la transition vers un monde plus harmonieux et plus durable. Cela nécessite de changer d'état d'esprit et d'approche, mais les progrès sont en cours: les investisseurs appellent déjà à un meilleur alignement des objectifs et des profits lors du déploiement des capitaux investis.

Nous mettons tout en œuvre pour aider nos clients à accélérer ces tendances. Parmi nos principales initiatives dans ce domaine figurent les Supertrends, nos thèmes d'investissement à long terme axés sur les changements sociétaux. «Valeurs des Millennials» et

«Changement climatique – Vers une économie sans émissions de carbone» en sont des exemples. Nous avons également lancé des fonds ciblant des objectifs de développement durable des Nations Unies.

Permettre à nos clients d'investir en tenant compte de la durabilité et de l'impact de leurs placements est l'une de nos principales priorités pour l'avenir. Aussi continuerons-nous de partager nos efforts dans ces domaines situés au cœur de notre offre de placement. L'année 2020 représentera sans nul doute un tournant décisif dans nos vies, car comme l'a formulé Soren Kierkegaard, philosophe danois dont souvent les mots résonnent: La vie ne peut être comprise qu'en se tournant vers le passé, mais elle doit être vécue en regardant vers l'avenir.

2020: une année sans pareille





Économie mondiale

Pandemonics: après le choc

2020 aura été une année à nulle autre pareille. Pendant la première vague de la pandémie de COVID-19, le monde a été placé en confinement, ce qui a provoqué la pire récession de l'histoire moderne. La plupart des économies se sont ensuite fortement redressées, mais une deuxième vague de COVID-19 les a fait replonger. Pourtant, la croissance devrait s'accélérer progressivement en 2021 sans déclencher de hausse inquiétante de l'inflation ou des taux d'intérêt, malgré une dette publique beaucoup plus élevée.

«Shock and awe»

2020 restera dans les annales comme l'année du «Grand confinement», avec une trajectoire économique véritablement unique: à la pire contraction trimestrielle jamais enregistrée du produit intérieur brut (PIB) mondial, qui a eu lieu au deuxième trimestre, a succédé le plus fort rebond trimestriel de tous les temps sous l'effet combiné de l'assouplissement des mesures de confinement et des plans de relance budgétaire et monétaire engagés par les gouvernements. Alors que la pandémie de COVID-19 s'apprêtait à devenir incontrôlable,

les dirigeants politiques du monde entier ont eu recours à une tactique – pour reprendre le langage militaire – de type «shock and awe» (domination rapide) afin de gérer les répercussions économiques de la crise sanitaire.

En quoi cette crise a-t-elle été différente? Dans le cadre d'une récession «normale», les pans cycliques de l'économie, tels que le secteur de la construction, se contractent, tandis que les services font preuve d'une plus grande résilience. Mais cette fois-ci, l'onde de choc a touché simultanément les secteurs manufacturiers de nature cyclique et l'économie



des services, provoquant des fluctuations extrêmes de l'activité économique – un scénario plutôt rare.

Aux États-Unis, le secteur des services ne s'est replié qu'à trois reprises au cours des 70 dernières années: en 1973, en 2008 et en 2020. Pendant la récession de 2020, les secteurs cycliques ont ralenti suite aux perturbations des chaînes d'approvisionnement dues à l'arrêt de l'activité économique de pays entiers. Au sein de l'économie des services, plusieurs secteurs ont été mis à l'arrêt pendant la période de confinement, dans la mesure où certaines activités du quotidien sont subitement devenues dangereuses pour les clients et le personnel durant la pandémie (coiffeur ou restaurant, par exemple). Cela explique également la vigueur du rebond de l'activité économique une fois levées les mesures de confinement, les chaînes logistiques ayant été rétablies et les entreprises précédemment fermées ayant pu rouvrir dans le respect de nouvelles mesures de sécurité liées au COVID-19. La reprise a également été soutenue par des plans de relance budgétaire et monétaire massifs.

Autre caractéristique macroéconomique inhabituelle de la récession de 2020: l'augmentation simultanée des taux d'épargne aux États-Unis, en Europe et en Asie. Les mesures budgétaires et sociales mises en place ont soutenu le revenu des ménages pendant la période de confinement, stimulant ainsi les dépenses de consommation. Les dépenses en matière de services (par opposition à celles consacrées aux biens physiques) ayant été limitées par l'éloignement social, les ménages ont pu fortement épargner. Par conséquent, leur situation financière s'est améliorée, une situation inhabituelle en période de récession. Les dépenses devraient encore progresser si les heures de travail continuent d'augmenter et le chômage de baisser, avec une reprise des dépenses de services après la fin de la pandémie.

Coup dur pour les salaires

Selon les estimations de l'Organisation internationale du Travail (OIT), plus de 15% de toutes les heures de travail dans le monde ont été perdues lors du confinement au deuxième trimestre 2020, ce qui équivaut à près de 500 millions d'emplois. Rien qu'aux États-Unis, plus de 21 millions de personnes

ont perdu leur emploi au plus fort de la crise en mars et en avril. Une forte diminution des heures travaillées a également été observée sur le marché du travail en Europe, avec toutefois moins de pertes d'emploi compte tenu des dispositifs d'activité partielle instaurés par les gouvernements. Dans le cadre de ces dispositifs, les entreprises peuvent déposer une demande de réduction du temps de travail de leurs salariés et l'État prend en charge la différence de salaire, généralement jusqu'à hauteur de 80%. Les économies asiatiques et émergentes présentant un taux d'emploi public élevé sont elles aussi parvenues à maintenir une certaine stabilité de l'emploi pendant la crise. Toutefois, dans les pays à faible protection sociale (États-Unis et certains pays émergents), le marché du travail a été en proie à une profonde agitation, une vague de licenciements ayant déferlé pendant le confinement, avant que les embauches ne redémarrent avec la reprise.

À la date de rédaction de cet article, bien que la situation de l'emploi dans le monde se soit nettement améliorée depuis le creux observé au deuxième trimestre, le chômage demeurerait beaucoup plus élevé qu'avant la pandémie. Le taux de réembauche devrait ralentir dans les prochains mois, une fois que les premiers effets positifs des réouvertures d'activités s'estomperont.

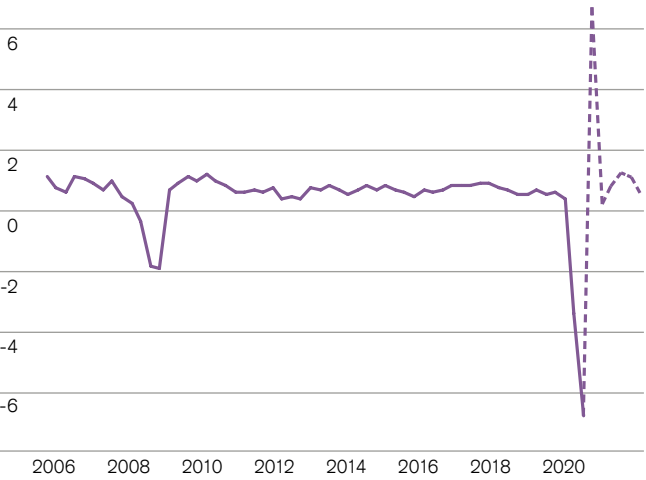
Il faudra du temps à l'économie pour retrouver les niveaux d'activité d'avant-crise. Les taux de chômage devraient donc rester élevés ces deux prochaines années. Toutefois, cela ne devrait pas nécessairement durer. Dans les régions dotées d'un marché du travail flexible et libre, à l'instar des États-Unis, le chômage devrait retrouver son niveau d'équilibre même si la production n'a pas renoué avec ses niveaux d'avant-crise. Alors que le sous-emploi persiste, la hausse des salaires connaîtra probablement une décélération, même si en Europe et au Japon, des réglementations devraient limiter ce problème.

14,7%

Pic de chômage atteint aux États-Unis en avril 2020, avec plus de 20 millions d'emplois détruits.

Retour à la normale

Croissance du PIB réel mondial, en glissement trimestriel (en %)

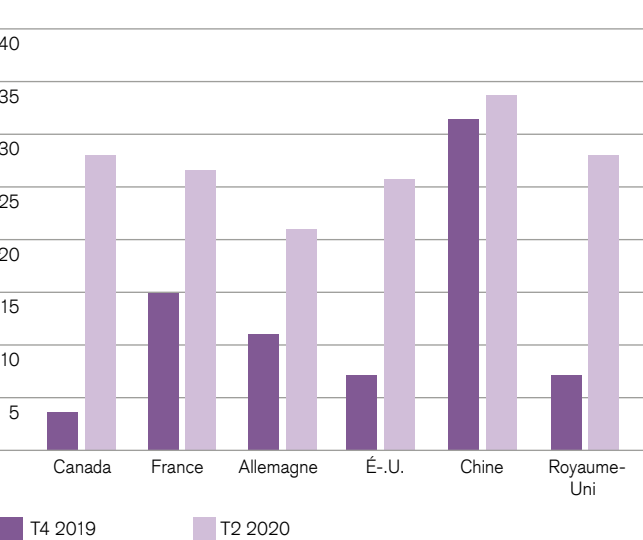


Estimation

Dernières données au 30.06.2020
Source Bloomberg, Credit Suisse

Les ménages épargnent davantage

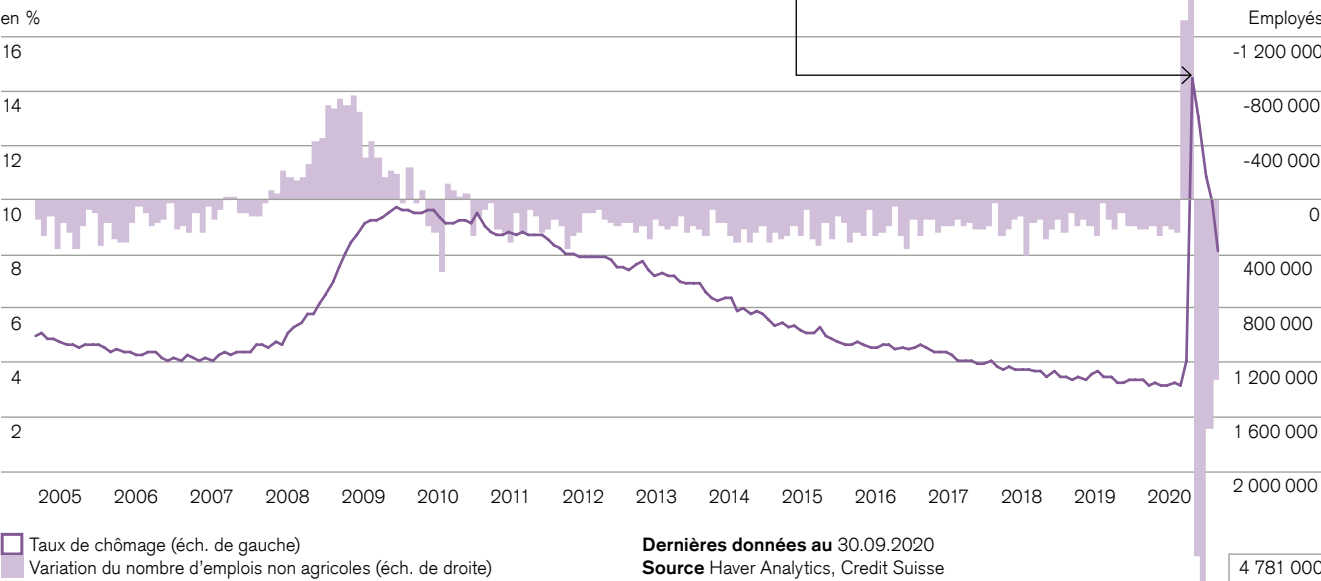
Taux d'épargne des ménages (en %)



Dernières données au 30.06.2020
Source Haver Analytics, Credit Suisse

Reprise du travail

Taux de chômage mensuel aux États-Unis et variation du nombre total d'employés dans les emplois non agricoles



Dernières données au 30.09.2020
Source Haver Analytics, Credit Suisse

“ Les banques centrales sont désormais beaucoup plus disposées à adopter des mesures non conventionnelles en matière de politique monétaire.

Néanmoins, la productivité est toujours très volatile sur de courtes périodes. À plus long terme, la pandémie pourrait améliorer la productivité, à tout le moins dans certains secteurs.

Le confinement a entraîné nombre de bouleversements qui devraient accélérer l'adoption de nouveaux modèles économiques, tels que la télémédecine et de

nouveaux modes de travail. Des coûts à court terme en résulteront, mais ces modèles émergents peuvent générer des gains d'efficacité à long terme, surtout si les entreprises et les gouvernements investissent dans des domaines porteurs, tels que les infrastructures numériques.

Banques centrales: statu quo face au COVID-19

Compte tenu de la pression subie par les salaires et – selon les régions – de la hausse du chômage, l'inflation devrait rester contenue. Nous tablons sur une inflation mondiale de 2,3% en 2021, inférieure aux 2,5% observés avant la pandémie en 2019. Aux États-Unis, l'inflation devrait atteindre 2,0% en 2021, contre 1,0% en zone euro et 2,5% en Chine. Au vu de ces faibles chiffres, les banques centrales ne s'empresseront pas de relever les taux d'intérêt. Pendant le confinement, la Réserve fédérale américaine (Fed) et d'autres grandes banques centrales ont réduit leurs taux à des niveaux proches de zéro, et réintroduit ou étendu de vastes programmes d'achat d'actifs. L'objectif consistait à exercer une pression supplémentaire sur les taux d'intérêt réels afin de soutenir la reprise économique. Ces institutions ne devraient procéder à aucune hausse de taux en 2021 ni dans un avenir proche. En réalité, elles pourraient même gonfler l'enveloppe de leurs achats d'actifs si la croissance venait à s'essouffler ou si l'inflation peinait à remonter.

L'avenir budgétaire dans le flou

Alors que les effets de la pandémie devraient contenir l'inflation en 2021, les conséquences à long terme de la crise sur ce phénomène sont moins claires. Sur la durée, les déficits budgétaires et la dette publique devraient probablement augmenter. La déstabilisation des finances publiques peut engendrer de l'inflation, à condition toutefois que les banques centrales ne parviennent pas à remédier aux futures pressions inflationnistes ou s'en abstiennent. Un tel scénario pourrait par exemple se produire si les banques centrales cédaient à des pressions extérieures ou laissaient les préoccupations sur le service de la dette publique influencer sur leurs décisions en matière de taux. Il s'agit d'un risque pour l'après-COVID-19. Nous ne pouvons exclure la possibilité que les banques centrales soient incitées, sous l'effet de pressions, à financer des programmes budgétaires trop ambitieux. Les banques centrales pourraient également

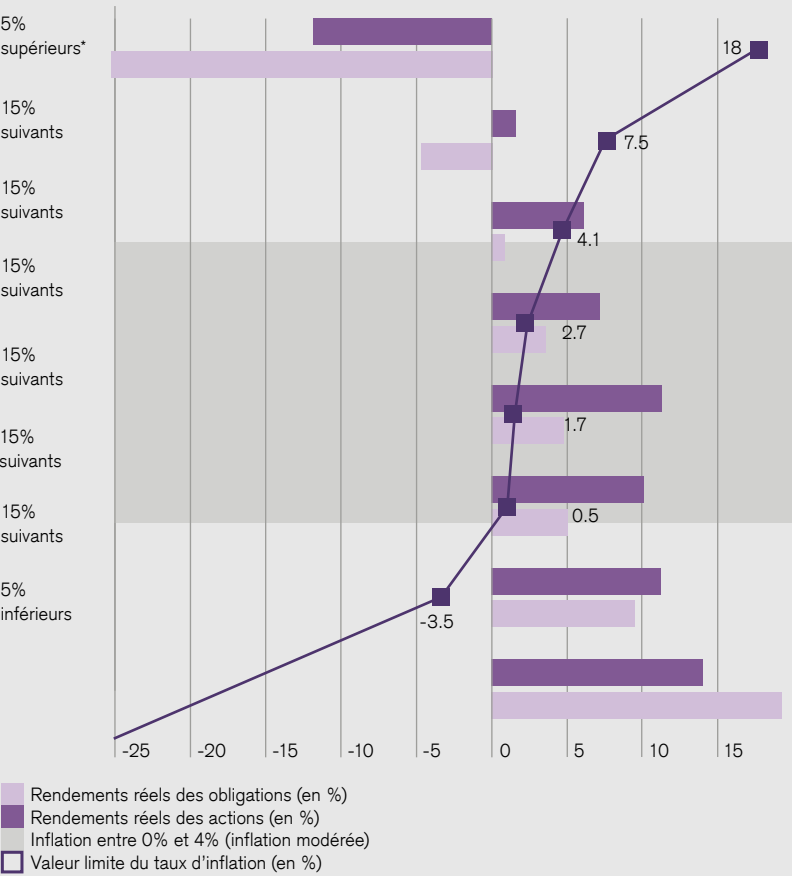
réagir trop tard ou trop faiblement à l'accélération de l'inflation. L'adoption par la Fed d'un objectif d'inflation moyenne ne limite pas sa capacité à réagir rapidement en cas d'inflation excessive. En Europe, la constitution de la Banque centrale européenne (BCE) rend cette éventualité particulièrement improbable. Dans les pays affichant une dette publique élevée, il devient plus difficile pour les banques centrales de lutter contre l'inflation que contre la déflation. En effet, l'inflation allège le fardeau de la dette, tandis que la déflation l'alourdit. C'est pourquoi les banques centrales sont désormais beaucoup

plus disposées à adopter des mesures non conventionnelles en matière de politique monétaire, telles que l'assouplissement quantitatif, les taux d'intérêt négatifs ou le contrôle de la courbe des taux afin d'éviter la déflation, plutôt que de resserrer leur politique monétaire face à une montée d'inflation en période de fragilité économique. Ceci place les banques centrales dans une position délicate pour s'acquitter de leur mandat. Bien qu'il soit encore trop tôt pour évaluer ces risques de perte extrême, les investisseurs devraient surveiller de près la soutenabilité des finances publiques.

Inflation et placements financiers

S'agissant des placements financiers, il est essentiel pour les investisseurs de déterminer le régime d'inflation qui prévaudra au cours des prochaines années. Pour la plupart des pays développés et émergents, une inflation globale comprise entre 0% et 4% correspond à un régime d'inflation modérée. Dans un tel contexte, les actions ont tendance à surperformer les obligations. En présence d'une inflation élevée (inflation globale généralement supérieure à 7,5%), le rendement global des actions cesse d'être positif, tandis que les obligations tendent à générer des performances négatives. En revanche, dans des régimes déflationnistes (inflation globale négative), les obligations surperforment les actions.

Rendements réels des obligations et des actions vs taux d'inflation
Taux de rendement/inflation (en %, 1900–2019)



* Percentiles d'inflation sur 2516 années-pays; rendement des obligations et des actions la même année

Dernières données au 31.12.2019
Source Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Ensemble de données DMS. Ne pas reproduire sans l'autorisation écrite expresse des auteurs.

La dette en héritage

Pendant la crise, de nombreux pays ont engagé des plans de relance budgétaire équivalant à 10% de leur PIB. Selon les données du Fonds monétaire international (FMI), d'ici à fin 2020, la dette publique va augmenter aux États-Unis pour s'établir à plus de 130% du PIB, tandis qu'elle grimpera à plus de 160% du PIB en Italie et à plus de 260% du PIB au Japon. Certes, l'explosion de la dette constituera un sujet de préoccupation croissant pour les dirigeants politiques. Toutefois, les pressions en faveur de nouvelles mesures de soutien budgétaire s'intensifieront si l'économie ne parvient pas à se redresser complètement. Aux États-Unis, les mesures de relance supplé-

mentaires seront limitées en taille étant donné que les démocrates n'ont pas réussi à obtenir des majorités décisives au Congrès.

La mise en œuvre de nouvelles mesures de relance de la même ampleur que l'arsenal déployé en 2020 semble assez peu probable à l'aune de la reprise attendue de l'économie mondiale et de la faible probabilité d'un reconfinement total lié au COVID-19. Quelle que soit la trajectoire qu'empruntera l'économie mondiale, une dette publique élevée reste un défi pour les responsables politiques. Tant que les taux d'intérêt se maintiendront peu ou prou à leurs faibles niveaux actuels, la dette restera soutenable. Toutefois, les gouvernements disposeront d'une force de frappe plus limitée pour combattre les récessions futures et, surtout, leur capacité à financer les dépenses destinées à soutenir la croissance s'en trouvera affaiblie. Une dette élevée devrait ainsi figurer parmi les fardeaux durables hérités du COVID-19.

Le protectionnisme appelé à durer

Au cours des deux dernières décennies, la part de la Chine dans la production industrielle mondiale est passée d'environ 5% à 30%, tandis que celle des États-Unis a reculé de 25% à 18%, selon nos estimations. Nombre de dirigeants politiques occidentaux se sont engagés à accroître la capacité d'exportation et de production locale

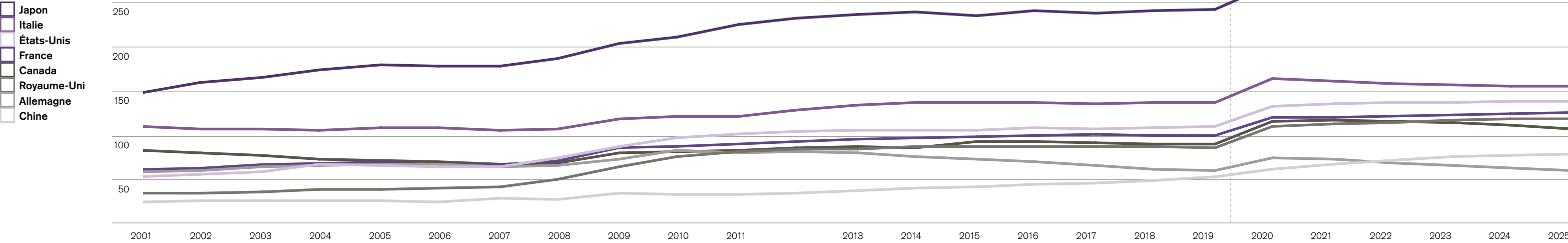
avec, à la clé, la création d'emplois locaux. Cependant, il est très peu probable que le processus soit mis en place à une échelle permettant un rebond rapide de la part américaine ou européenne dans la production mondiale. Les barrières et les tensions commerciales, qui n'ont cessé de se multiplier depuis 2016, devraient toutefois perdurer. Tandis que les droits de douane ne seront probablement pas relevés entre les économies occidentales – un accord commercial entre les États-Unis et l'UE est en cours de discussion –, les tensions en matière de technologie et d'investissement devraient persister, si ce n'est s'exacerber. En réaction, la Chine investit massivement dans l'industrie des semi-conducteurs afin de réduire sa dépendance à l'égard d'autres partenaires commerciaux moins amicaux, ce qui pourrait entraîner une duplication des chaînes d'approvisionnement. Les tendances protectionnistes pourraient également s'intensifier dans l'industrie pharmaceutique, les lobbies suggérant que la crise liée à la pandémie de COVID-19 a démontré la nécessité de relocaliser la production stratégique sur le territoire national. Or il serait préférable de garantir, par des traités multilatéraux ou bilatéraux, la disponibilité de sources d'approvisionnement mondiales diversifiées lors d'une prochaine crise sanitaire.

Présidentielle américaine: une marge de manœuvre limitée pour Joe Biden

Même si Joe Biden a remporté la présidence des États-Unis, la marge de manœuvre des démocrates restera limitée étant donné leur incapacité à obtenir des majorités décisives au Congrès. Il est donc peu probable que les États-Unis connaissent des changements significatifs en matière de politique fiscale, tandis que les dépenses supplémentaires dans des domaines tels que l'économie «verte» seront également restreints. Les changements dans la législation ou la réglementation des soins de santé resteront également limités. Toutefois, le ton de la Maison Blanche devrait changer de manière significative.

Le coût d'une pandémie

Dette publique (en % du PIB)



Prévisions

Dernières données au 31.10.2019, prévisions en octobre 2020
Source IMF, Credit Suisse/IDC

Exit le statu quo

Les crises se muent souvent en force de transformation. Alors que certaines évolutions se révèlent de nature temporaire, d'autres perdurent une fois la crise passée. À l'heure où nous faisons le point sur la pandémie de COVID-19, nous avons identifié plusieurs conséquences qui déploieront des effets à long terme.

La propagation rapide du COVID-19 début 2020 a pris le monde de court et ébranlé l'économie mondiale. Cette pandémie nous a fait prendre conscience que les maladies contagieuses pouvaient encore constituer une menace pour la société dans son ensemble et que de telles épidémies étaient en réalité un corollaire du progrès humain. Pourtant, au fil des siècles, les crises sanitaires ont été des moteurs pour l'innovation scientifique et sociale, ouvrant la voie au développement économique futur. La crise sanitaire actuelle ne devrait pas faire exception à la règle.

Sans entraîner un changement complet de paradigme, le COVID-19 a accéléré certaines tendances existantes: numérisation du quotidien, flexibilisation des modèles de travail, ralentissement de la mondialisation, affaiblissement du multilatéralisme, expansion des pouvoirs de l'État ou vulnérabilité des villes – autant d'évolutions déjà à l'œuvre avant l'apparition du virus.

La pandémie n'a été qu'un catalyseur. Or ces tendances progressent désormais tellement vite que les capacités humaines peinent à suivre le rythme: la législation est à la traîne dans plusieurs domaines, qu'il s'agisse de protection des données ou de droit du travail, et les gouvernements, tout comme les entreprises, doivent renforcer leur capacité de résilience en adoptant des modèles économiques plus durables.

Agir aujourd'hui en vue du monde post-COVID-19 peut aider à réduire la probabilité de survenance d'une nouvelle crise mondiale liée à une pandémie. Ce peut être aussi l'occasion d'aborder certaines problématiques qui ont entravé la croissance et la prospérité au cours des dernières décennies.

Tendances à suivre

- 1

Risque lié l'inflation: le régime d'inflation bénigne des dernières décennies se maintiendra à moyen terme, mais les risques de perte extrême liés à la déflation et à l'inflation se sont intensifiés.
- 2

Multilatéralisme 2.0: soit le multilatéralisme sera remis à plat et réformé soit il cédera la place au multipolarisme, résultat des interactions entre les États-Unis et la Chine.
- 3

Démocratie/autocratie: les deux régimes politiques peuvent échouer ou prospérer en temps de pandémie et continueront à coexister. La gestion des crises, les capacités de l'État et la confiance des citoyens importent plus.
- 4

Un État fort: l'extension des pouvoirs de l'État subsistera après la crise, d'où des changements salutaires, mais renforcera le risque d'atteinte à la dynamique du marché et à la responsabilité individuelle.
- 5

Nearshoring: la mondialisation ne reculera pas, mais continuera de ralentir. L'accent sera placé sur la diversification régionale, la délocalisation de proximité de la production et la résilience plutôt que sur la rentabilité.
- 6

Surveillance: la surveillance et la collecte des données personnelles permettent désormais aux États et aux entreprises d'être de véritables empires de l'information. Des lois exhaustives sur la protection de la vie privée sont cruciales.
- 7

Travail: le travail à distance est voué à perdurer, favorisant une flexibilisation accrue et de nouvelles normes dans le monde du travail.
- 8

Formation: le développement permanent des connaissances deviendra un élément clé dans la vie de tout un chacun pour créer une main-d'œuvre capable de s'adapter et développer des compétences soulignant l'avantage de l'humain par rapport aux machines.
- 9

Inégalités: les inégalités demeureront l'une des préoccupations majeures et engendreront éventuellement une redistribution plus importante, qui entraînera à son tour des flux de capitaux et de personnes.
- 10

Décentralisation: les villes survivront, mais passeront par une période d'adaptation qui se traduira par une plus grande décentralisation régionale et la renaissance des petites villes dans les pays développés.

Perspectives régionales

À l'orée de 2021, les profils de croissance varient en fonction des régions. Alors que l'économie mondiale est entrée en convalescence suite à la pandémie de coronavirus, certains pays ont amorcé leur reprise avec un temps d'avance. Parallèlement à la crise du COVID-19, plusieurs pays devront faire face à des défis et à des changements politiques au cours de l'année à venir.



États-Unis



une reprise progressive après la deuxième vague

La croissance devrait être supérieure à son rythme potentiel (le taux de croissance soutenable à long terme), les États-Unis ayant amorcé une reprise pluriannuelle. En 2021, nous anticipons le même niveau d'inflation qu'au cours des années précédentes, avec toutefois une intensification des risques de perte extrême liés à l'inflation et à la déflation. La dette publique et extérieure, dont les niveaux ont augmenté en raison des mesures prises afin d'atténuer les retombées de la

crise du COVID-19, pourrait être source d'instabilité avec le temps. En ce qui concerne le profil de croissance trimestriel, nous devrions assister à une accélération progressive après un nouveau recul au quatrième trimestre 2020. Même sous la nouvelle administration démocrate, il est peu probable que les relations avec la Chine s'améliorent beaucoup. Les modifications de la fiscalité seront limitées, tout comme l'augmentation des dépenses en faveur des infrastructures «vertes».



Amérique latine



une croissance inégale

Les perspectives de croissance à long terme du Mexique semblent se détériorer, le président Andres Manuel Lopez Obrador conservant une attitude hostile à l'égard du secteur privé. L'appétit du risque global a assuré la stabilité des marchés financiers locaux, mais demeure précaire compte tenu de la fragilité financière de Pemex, société pétrolière lourdement

endettée détenue par l'État mexicain. A contrario, la baisse des taux d'intérêt au Brésil pourrait permettre une accélération de la croissance économique et renforcer la confiance dans la soutenabilité de la dette publique – sous réserve toutefois que le président Jair Bolsonaro soit doté de la capacité politique nécessaire pour mener des réformes fiscales.



Royaume-Uni



l'après-UE

Le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) devrait entraîner des coûts à long terme (p. ex. barrières douanières, bureaucratie) et freiner la reprise du pays après la pandémie de COVID-19. L'expiration de la période de transition à la fin de l'année 2020 constituera un nouveau choc pour l'économie britannique, et ce, de notre point de vue, avec ou sans accord. En outre, si le gouvernement britannique venait à retirer prématurément ses mesures de soutien budgétaire, il en résulterait d'autres dommages à long terme.

Zone euro



la pandémie renforce les liens

Les pays européens ont rouvert leurs économies plus tôt que les États-Unis et étaient donc un peu en avance en termes de reprise. Alors que l'Europe est frappée par une deuxième vague de COVID-19, nous assistons à un nouveau recul. Cependant, une fois que la pandémie se sera calmée, la zone euro semble prête à croître au-delà de son potentiel, d'autant plus que les politiques budgétaires ont réussi à atténuer une grande partie des dommages que les confinements auraient infligés aux entreprises et aux emplois. Les finances publiques sont toutefois mises à rude épreuve dans plusieurs pays clés comme l'Italie, et la demande d'investissement demeure faible. Les défis liés à l'évolution démographique (vieillesse de la population) pèsent également sur le potentiel de croissance. Le succès de la reprise à long terme après la crise du COVID-19 dépendra du renforcement de l'intégration budgétaire et politique. La création du fonds de relance de l'UE s'inscrit selon nous dans la bonne direction.

Chine



bénéficie de son avance

La Chine a amorcé sa reprise post-pandémie avec un temps d'avance. Premier pays à avoir imposé des mesures de confinement, l'empire du Milieu a également été le premier à les lever. À l'heure actuelle, la production industrielle chinoise a regagné la majorité du terrain perdu, et la Chine sera la seule grande économie à enregistrer un taux de croissance positif en 2020 (nous tablons sur une croissance du PIB de 2,2%). À présent, la trajectoire de la reprise dépendra davantage d'un rebond de l'emploi, qui se heurte encore

à des difficultés (les secteurs des voyages et du divertissement restent frileux à l'embauche). À plus long terme, nous estimons que le prochain plan quinquennal se concentrera sur trois politiques clés: développement technologique, productivité du travail et réforme agraire. Les autorités chinoises visent un ralentissement progressif de la croissance du PIB avec l'arrivée à maturité de l'économie et la baisse du potentiel qui va de pair avec celle-ci, et entendent neutraliser toute force susceptible de découpler la Chine de l'économie mondiale.

Suisse



garde la tête hors de l'eau

Frappée elle aussi de plein fouet par la crise du coronavirus, la Suisse a toutefois mieux résisté que d'autres pays, et ce pour trois raisons. Premièrement, les mesures de confinement n'ont pas été aussi strictes que dans d'autres pays, comme en Italie ou en Espagne, étant donné que les sites de construction ou de production, par exemple, n'ont pas été fermés dans l'ensemble du pays. Deuxièmement, les mesures visant à atténuer les répercussions de la crise, engagées en temps utile, ont été très efficaces: la réduction de l'horaire de travail et les crédits COVID-19 ont eu un impact positif

dès le début de la crise. Troisièmement, la répartition des secteurs d'activité en Suisse est relativement avantageuse, la création de valeur provenant en large partie de l'industrie pharmaceutique, de la chimie et d'autres secteurs (dont le négoce de matières premières, la banque et l'assurance) qui n'ont pas été directement touchés par les restrictions ou qui ont même connu une hausse de la demande en raison du COVID-19. Le rythme de la reprise helvétique devrait toutefois être similaire à celui de ses principaux partenaires commerciaux.

Japon



l'innovation à la rescousse

Le Japon devrait enregistrer une croissance du PIB réel légèrement positive en 2021, les difficultés démographiques du pays étant compensées par des gains de productivité stables liés à l'innovation technologique constante. Néanmoins, une

désinflation persistante, quoique contenue, conjuguée à la faiblesse des taux d'intérêt nominaux, devrait continuer à peser sur le secteur bancaire, ce qui devrait conduire à une profonde consolidation.

Principales classes d'actifs



Le crédit toujours au beau fixe

En 2021, les gains des emprunts d’État «core» seront maigres, tandis que les obligations en devises fortes des marchés émergents restent attrayantes. Concernant le crédit, l’univers «investment grade» (IG) offre un bon rapport risque/rendement. Parmi les obligations à haut rendement, nous décelons des opportunités d’accroître la performance dans les segments des créances de qualité inférieure.

Comme les rendements à court terme resteront probablement ancrés à des niveaux bas par les politiques des banques centrales, nous ne prévoyons pas de forte hausse de ceux à long terme en 2021. Nous considérons néanmoins qu’une pentification modérée des courbes de rendement des emprunts d’État sous l’effet de la reprise économique en cours et de l’objectif des banques centrales de relever les prévisions d’inflation est le scénario le plus probable en 2021.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a apporté un changement important à sa stratégie à long terme au troisième trimestre 2020 en introduisant une approche politique de ciblage de l’inflation moyenne qui tolérerait un dépassement potentiel de l’inflation pour compenser les précédents résultats d’inflation inférieurs à l’objectif. Ce cadre devrait donner plus de flexibilité à la Fed dans ses choix politiques pour relever les prévisions d’inflation, ce qui permettrait aux primes de terme (le rendement excédentaire revenant aux investisseurs qui misent sur des obligations de long terme plutôt que des obligations de court terme) de quitter les bas-fonds.

De plus, alors que l’orientation accommodante des banques centrales et les achats d’obligations en cours visant à soutenir la reprise ont maintenu la volatilité des titres à revenu fixe à un faible niveau en 2020, nous pourrions assister à une certaine normalisation de la volatilité en 2021 accompagnée d’une plus grande tolérance des banques centrales en matière d’inflation ainsi qu’à une augmentation de la dette et des déficits budgétaires. Avec nos prévisions de hausse modérée des rendements à long terme, nous pensons que les rendements nominaux des emprunts d’État «core» devraient rester proches de zéro ou négatifs au cours des douze prochains mois.

Avantage des obligations indexées sur l’inflation par rapport aux obligations nominales
En 2020, les chiffres de l’inflation ont fortement diminué en réponse à la contraction économique et à la baisse des prix des matières premières. Au vu de la reprise économique en cours, les taux d’inflation des principales économies devraient se normaliser en 2021, bien qu’ils n’atteindront probablement que 2,0% aux États-Unis et 1,0% dans la zone euro, ce dernier chiffre étant nettement inférieur à l’objectif de la Banque centrale européenne (BCE).

Toutefois, la tolérance potentielle des banques centrales à l’égard d’une inflation plus élevée devrait contribuer à stabiliser et à relever les prévisions d’inflation à long terme qui finiront par dépasser les moyennes historiques récentes. Les obligations indexées sur l’inflation, qui compensent la hausse de l’inflation, profiteraient d’une telle hausse des prévisions d’inflation, contrairement aux obligations nominales. Nous pensons donc que les obligations indexées sur l’inflation corrigées des différences de durée offrent une meilleure perspective de rendement que les emprunts d’État nominaux respectifs.

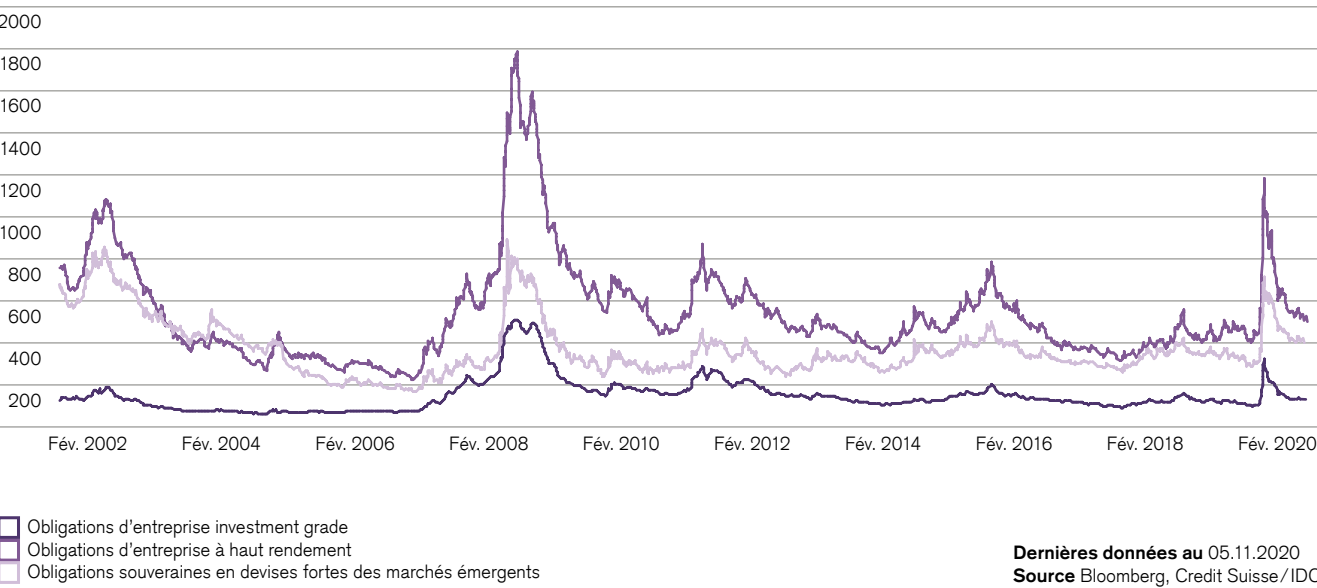
Quête de rendement: cap sur les obligations émergentes
L’avantage de rendement des obligations en devises fortes des marchés émergents (ME) a nettement diminué depuis les ventes massives provoquées par le COVID-19. Néanmoins, les spreads sont restés au-dessus de leurs plus bas précédents, même si cela est en partie dû à la baisse du rendement des emprunts d’État américains sous-jacents. Le positionnement record sur le marché et la portée plus limitée du soutien politique à l’avenir modèrent les perspectives de rendement.

Malgré un contexte de croissance mondiale plus stable, de nombreux pays émergents doivent encore gérer les répercussions des mesures de confinement consécutives au choc initial du COVID-19, en particulier la nécessité de revenir sur une partie des

mesures de relance monétaire et budgétaire mises en place en réponse à la crise. En revanche, l’augmentation potentielle des recettes cycliques après le rebond de l’activité économique cette année, conjuguée à un certain resserrement budgétaire et à des balances extérieures plus solides, laisse présager un ralentissement de l’offre de dette à venir.

Les crédits IG restent plébiscités
La plupart des segments des obligations d’entreprise de haute qualité ont enregistré un rendement positif en 2020, soutenu par la baisse des rendements des emprunts d’État et les politiques de relance monétaire et budgétaire. Néanmoins, les spreads de crédit se sont creusés par rapport au début de l’année. Face à la reprise progressive de l’économie mondiale, les banques centrales et les gouvernements à travers le monde devraient maintenir leurs politiques de soutien monétaire et budgétaire, en particulier la facilité de crédit permettant d’acheter directement des obligations d’entreprise IG, ce qui devrait favoriser un nouveau resserrement des spreads au cours de l’année à venir. Dans la mesure où nous pensons que les rendements des emprunts d’État à long terme ne se normaliseront que lentement, le crédit IG devrait continuer à tirer son épingle du jeu. Les spreads du segment de haute qualité ayant encore une marge de resserrement, les obligations mondiales IG devraient afficher un rendement de l’ordre de 4% à 6% au cours des douze prochains mois. Selon

Les spreads ont encore un certain potentiel de resserrement
En points de base (pb)



Dernières données au 05.11.2020
Source Bloomberg, Credit Suisse/IDC

nous, les investisseurs devraient privilégier les obligations d'entreprise de haute qualité aux emprunts d'État nominaux, dans le contexte d'un fort soutien continu des banques centrales, non seulement en Europe, mais aussi aux États-Unis. Nous pensons que les obligations d'entreprise IG libellées en USD des ME offrent un gain de rendement attrayant pour les investisseurs en quête de diversification.

Nous pensons qu'en l'absence de chocs supplémentaires et de persistance des taux d'intérêt bas, la dette en devises fortes des marchés émergents reste une source

“ Les prix des obligations ESG restent relativement bien soutenus.

importante d'amélioration des rendements au sein de l'univers des titres à revenu fixe. Nous prévoyons pour l'indice global des obligations en devises fortes des marchés émergents que nous suivons un rendement de 4,4% sur les douze prochains mois. Les investisseurs plus défensifs pourraient préférer n'investir que dans des emprunts d'État de qualité IG, même si cela réduit leurs perspectives de rendement. Après un grand nombre de dégradations de crédits souverains en 2020, nous anticipons un environnement plus stable en 2021 à mesure que nous nous éloignons du choc initial du COVID-19 et après plusieurs rééchelonnements de dettes dans l'univers du haut rendement. Dans les grands pays émergents, l'agenda politique n'est pas particulièrement chargé en 2021 et peut contribuer à limiter des risques spécifiques. Des élections législatives sont prévues en Russie et au Mexique et des élections municipales en Afrique du Sud.

Spreads HY: une marge de resserrement
À l'heure où nous écrivons, l'agence de notation Moody's s'attend à ce que les taux de défaut de crédit des obligations mondiales à haut rendement atteignent leur pic au

premier trimestre 2021. Le sentiment de risque s'améliorant avec la reprise économique prévue en 2021, nous pensons qu'un nouveau resserrement modéré des spreads des obligations d'entreprises à haut rendement est probable. Dans le segment du haut rendement, les obligations notées B continuent d'offrir un coussin de spread attractif par rapport à des segments plus défensifs. Les obligations mondiales à haut rendement devraient réaliser un rendement de 4,4% au cours des douze prochains mois. Compte tenu des perspectives prometteuses d'un vaccin contre le COVID-19, certains secteurs des biens de consommation cycliques tels que les compagnies aériennes et les jeux de hasard sont susceptibles de se redresser. Même si l'endettement des entreprises a augmenté dans les secteurs de l'énergie et des métaux tout au long de l'année 2020, les rendements courants semblent suffisants pour compenser les risques de défaut à l'approche de 2021, en particulier dans le contexte du soutien continu des banques centrales. De même, alors que les obligations financières subordonnées européennes pourraient être exposées à des risques plus élevés en termes d'augmentation des provisions pour crédit en souffrance, le renforcement des bilans des banques et le soutien budgétaire ont largement réduit les tensions de financement des banques européennes. La performance des obligations financières subordonnées européennes devrait être conforme à celle des obligations à haut rendement en 2021.

Avantages de l'orientation ESG
Nous pensons que les investisseurs peuvent profiter de deux aspects quand il s'agit d'entreprises respectant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) l'année prochaine. Premièrement, un portefeuille d'obligations d'entreprises qui tient compte des critères ESG pourrait être moins touché par les défaillances des entreprises et la baisse des notations de crédit sur un horizon à long terme. Deuxièmement, les avantages de la sélection ESG étant de plus en plus reconnus par les investisseurs, ce qui se traduit par des allocations et des afflux de capitaux ESG accrus, nous nous attendons à ce que les prix des obligations ESG restent relativement bien soutenus.

Les actions génèrent toujours des rendements

Les actions offrent des perspectives de rendement intéressantes à l'approche de 2021. Le contexte politique général devrait rester favorable au vu des politiques monétaires très accommodantes à l'échelle mondiale et du maintien du soutien budgétaire. L'effondrement des bénéfices en 2020 dû à la pandémie devrait être transitoire. Les prévisions consensuelles pour les actions mondiales laissent penser que les bénéfices de 2021 dépasseront le niveau de 2019, ce qui devrait soutenir les actions au cours de l'année.



Pas de crainte face aux valorisations élevées

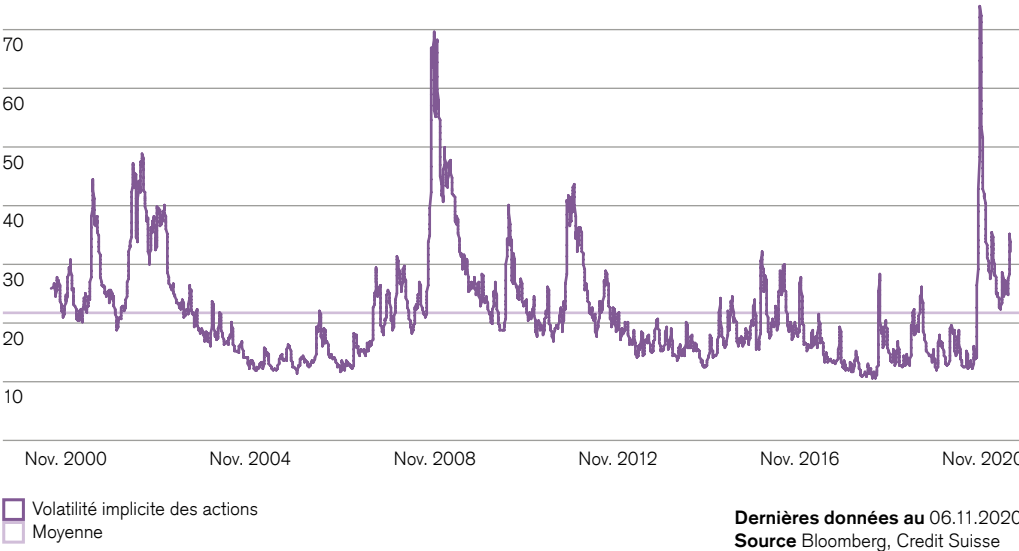
Selon les paramètres d’évaluation traditionnels, tels que le ratio cours-bénéfice, la valorisation du marché des actions semble élevée par rapport aux moyennes historiques à long terme. D’une part, nous pensons que ce phénomène est dû au contexte de rendements extrêmement bas, voire négatifs, en particulier en termes réels, c’est-à-dire corrigés de l’inflation. D’autre part, les interventions rapides et énergiques des décideurs politiques, surtout celles de la Réserve fédérale américaine (Fed), en réponse à la pandémie de COVID-19, ont contribué à faire baisser le niveau d’aversion au risque des investisseurs, ce qui a permis la forte reprise des marchés à la fin du printemps 2020.

En 2021, le soutien politique devrait rester de mise pour réduire l’aversion au risque. Outre le risque d’une crise du crédit, nous estimons que les craintes d’une surchauffe en fin de cycle ont été renforcées par la récession due à la pandémie et la plus grande tolérance des décideurs politiques à l’égard de l’inflation. Alors que les banques centrales s’attachent à réduire ces risques de perte extrême, les primes de risque pourraient encore baisser avec la poursuite de la stabilisation de l’environnement économique en 2021, ce qui favoriserait des ratios d’évaluation plus élevés par rapport aux records historiques. Si l’on compare l’attractivité relative des différentes classes d’actifs, laquelle guide une part substantielle des flux d’investissement, les marchés des actions restent très attrayants. Depuis début 2020, les rendements réels des obligations aux États-Unis ont baissé de plus de 100 pb, surpassant la baisse des rendements réels des actions (inverse du ratio cours/bénéfice) et soutenant ainsi des multiples de valorisation plus élevés.

Actuellement, la différence entre le rendement réel des actions et le rendement réel des obligations prise comme mesure de la prime de risque des actions est légèrement supérieure à la moyenne à long terme, ce qui suggère que les actions offrent un rendement excédentaire intéressant par rapport aux obligations. Nous reconnaissons que la prime de risque des actions devrait être élevée dans un environnement incertain, car

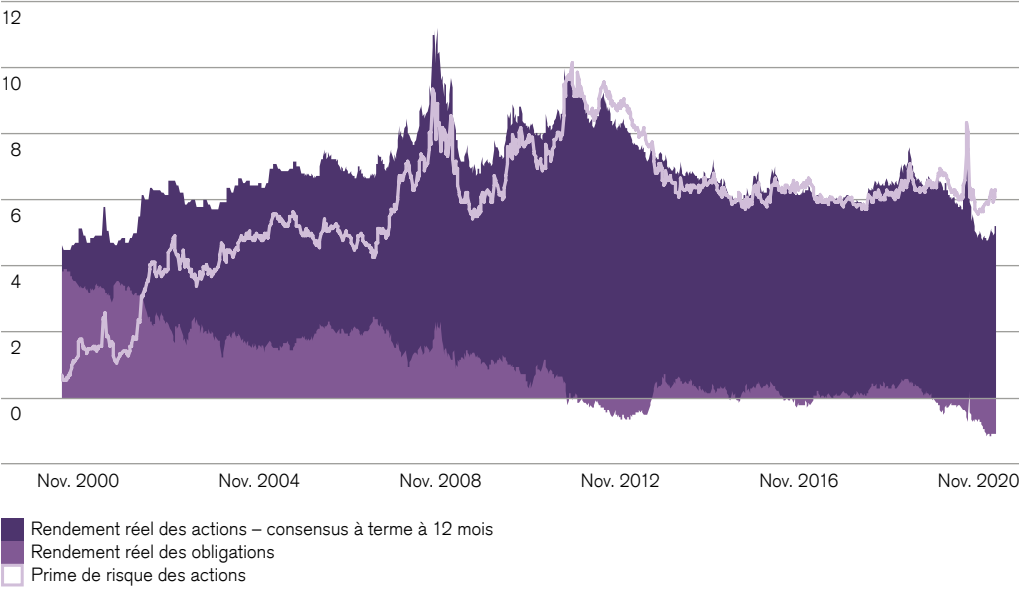
Marge de baisse

CBOE S&P 500 Volatility Index, volatilité attendue du marché telle que reflétée par les traded options



Le risque est rémunérateur

MSCI World – Rendement réel des actions par rapport au rendement réel des obligations (en %)



les investisseurs exigent une prime plus élevée en contrepartie de la détention d’actifs risqués. Néanmoins, avec la reprise des économies et le retour de la croissance, ces préoccupations devraient s’atténuer avec le temps.

Saisir le rebond cyclique

Au niveau régional, ce sont les différences dans la composition sectorielle qui importeront le plus selon nous. En particulier, la part des secteurs de croissance séculaire (p. ex. les sociétés du secteur des technologies) par rapport aux secteurs cycliques (p. ex. les valeurs financières) devrait être à l’origine d’une grande partie de l’écart de rendement régional en 2021.

La pandémie de COVID-19 a accéléré la tendance à la disruption, qui restera une force puissante. L’e-commerce et les achats en ligne remplaceront de plus en plus les magasins de détail traditionnels et favoriseront les entrepôts au détriment des centres commerciaux. Les installations de travail à distance déployant le cloud computing, la sécurité des données, les réseaux sans fil et les outils de communication vidéo devraient continuer à réduire l’attrait des espaces de bureau tout en augmentant celui des logements périurbains. En outre, l’éducation en ligne remplace de plus en plus la formation traditionnelle en présentiel, tandis que la télémédecine offre une alternative abordable et rapide aux visites chez le médecin.

Nous trouvons encore des segments de marché attrayants ayant un potentiel de disruption et donc la possibilité d’augmenter leur part de marché et leurs marges bénéficiaires, notamment les secteurs liés à la technologie et à la santé. Le secteur des matériaux, y compris les matériaux de construction, recèle à nos yeux un potentiel intéressant étayé par une forte demande pour les matières premières, un marché du logement vigoureux et une activité de construction potentiellement plus forte, en particulier dans le logement résidentiel.

Toutefois, les secteurs vivant une disruption sont susceptibles de perdre des parts de marché et leurs marges seront sous pression. Les détaillants de brique et ciment ou les médias imprimés illustrent bien cette tendance. Nous nous attendons également à des obstacles structurels persistants dans les secteurs traditionnels de l’énergie et de la finance.

Après un certain ralentissement temporaire, nous prévoyons une nouvelle accélération de la dynamique économique en 2021, qui permettrait aux investisseurs de se positionner sur des secteurs cycliques comme les voyages, l’hôtellerie ou l’automobile.

Quelle sera la mode en 2021?

En 2020, nous avons constaté de grandes disparités de rendements entre valeurs de croissance et valeurs de rendement. En 2021, celles-ci pourraient rattraper leur retard, même s’il est difficile de dire quand. Dans une phase d’expansion typique où la croissance du PIB est supérieure au potentiel et où la politique monétaire est expansionniste, le penchant pour les valeurs de rendement et les petites capitalisations devrait finalement l’emporter sur les valeurs de croissance et les grandes capitalisations.

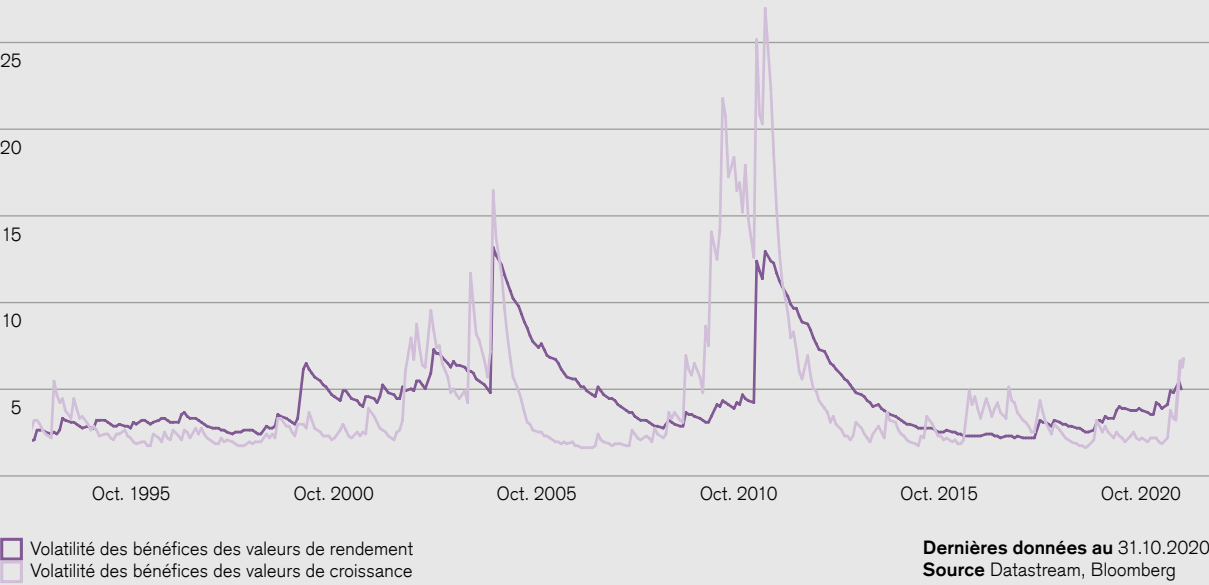
Les chocs négatifs résultant de la pandémie mondiale de COVID-19 ont néanmoins favorisé certains facteurs sur lesquels les valeurs de croissance sont bien positionnées, notamment la capacité à répondre à l’évolution de la demande causée par la mobilité réduite, par l’éloignement social ainsi que par le travail et l’enseignement à distance. Dans le même temps, certaines valeurs de rendement font face à des défis structurels, à l’instar des constructeurs automobiles, qui cherchent à réduire les émissions de CO₂.

Il en va de même pour les valeurs financières, l’environnement persistant de rendements plus faibles entraînant une érosion des marges, et pour le secteur de l’énergie où la baisse d’appétit pour les combustibles fossiles et les enjeux environnementaux pèsent sur les cours des actions. À l’approche de 2021, nous conservons un léger penchant pour les valeurs de croissance, mais anticipons des périodes où les valeurs de rendement pourraient surperformer.

Note: les valeurs de rendement sont des actions présentant une faible valorisation par rapport à leurs fondamentaux (p. ex. bénéfices, dividendes ou chiffre d’affaires). Elles offrent des rendements du dividende généralement élevés et sont en principe sensibles au cycle économique. Les valeurs de croissance sont quant à elles des actions de sociétés aux solides perspectives de croissance qui réinvestissent la majeure partie de leurs bénéfices pour financer leur croissance.

Deux stratégies

Volatilité des bénéfices des valeurs de croissance et des valeurs de rendement (en %)



La tendance ESG est là pour durer

La durabilité revêt une importance croissante pour les investisseurs. À tel point qu’elle est devenue un courant dominant. Pour la première fois en 15 ans d’histoire, le rapport sur les risques mondiaux 2020 du Forum économique mondial classe exclusivement des préoccupations environnementales parmi les principaux risques mondiaux en termes de probabilité et une majorité de celles-ci parmi les principaux risques mondiaux en termes d’effet. La prise de conscience des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) s’accroît, comme en témoigne l’augmentation du nombre de requêtes sur les moteurs de recherche en ligne. Les actifs gérés selon les normes ESG connaissent une croissance rapide, ce qui pousse les sociétés cotées à aligner leurs modèles commerciaux et leurs pratiques commerciales sur les normes ESG. De plus,

“ La durabilité revêt une importance croissante pour les investisseurs.

les obligations fiduciaires s’adaptent progressivement pour inclure les principes d’investissement durable, car les autorités de surveillance exigent de plus en plus de prendre en compte les critères ESG.

Les investisseurs profitent notamment d’une meilleure protection contre les incidents de gouvernance importants et d’une solide performance ESG, tout en ayant la satisfaction de faire le bien. Nous estimons que cette tendance se poursuivra, ce qui aura pour effet d’augmenter la demande de placements durables.

Avantage pour la zone euro

La zone euro pourrait surperformer les États-Unis en 2021, car les bénéfices offrent un potentiel de rattrapage et devraient profiter de manière disproportionnée de la reprise économique en raison de leur sensibilité cyclique. Le coussin de bénéfices fourni par les secteurs résistants et stables liés aux valeurs de croissance (p. ex. la technologie) pendant la crise du COVID-19 a été moins épais en Europe.

En outre, diverses mesures réglementaires relatives au versement de dividendes introduites pendant la crise pour garantir des volants de fonds propres suffisants dans les secteurs de l’assurance et de la finance devraient être progressivement supprimées en Europe, à mesure que la stabilité économique s’installera. Les stratégies de recherche de dividendes élevés en particulier, généralement plus pertinentes pour les marchés d’actions européens, n’en seront alors que plus attrayantes. Nous calculons actuellement un avantage de valorisation relatif pour la zone euro de près de 10%.

Qualité suisse

Les actions suisses sont défensives et présentent donc un profil bénéficiaire robuste en raison de leur forte concentration dans les secteurs de la santé et des biens de consommation non cycliques, qui représentent plus de la moitié de l’indice MSCI Switzerland. Pendant le ralentissement provoqué par la pandémie, le marché suisse a profité de ses qualités défensives. Cependant, en raison de leur caractère défensif et d’une part relativement faible d’entreprises liées au secteur technologique, les actions suisses sont restées à la traîne lors du fort rebond. Après le rallye, nous pensons que la part substantielle des leaders du marché mondial ayant des produits de haute qualité offrira des perspectives de bénéfices attrayantes pour le marché suisse. Des dividendes solides et surtout stables sont un autre argument en faveur des actions suisses, en particulier dans une période où les investisseurs sont à la recherche d’actifs générateurs de revenus pour compenser les faibles rendements obligataires. La Suisse étant une économie orientée vers l’exportation, la vigueur de sa monnaie liée à son statut de valeur refuge a pesé sur les performances dans le passé. Nous nous attendons toutefois à ce que ce frein se relâche en 2021, car la poursuite de la reprise économique mondiale devrait réduire l’attrait du CHF en tant que monnaie refuge.

202

vaccins potentiels
en cours de
développement.

Vaccin: le facteur X

Quelque 202 vaccins potentiels contre le COVID-19 étaient en cours de développement et d'essai dans le monde, dont 47 chez l'homme, selon l'estimation de l'Organisation mondiale de la Santé du 3 novembre. En novembre 2020, des données encourageantes ont été publiées concernant l'essai de phase 3 d'un vaccin, ce qui pourrait permettre une vaccination à grande échelle d'ici à la mi-2021. Ceci est remarquable, sachant que

le développement de vaccins similaires nécessite généralement des années, et non des mois.

La mise au point d'un vaccin pose plusieurs questions, non seulement celles de sa durée de protection, mais aussi de son innocuité et de son acceptation par le public. En outre, la disponibilité d'un vaccin, sa vitesse de production et les aspects logistiques liés à sa distribution à l'échelle mondiale sont des éléments essentiels pour

comprendre à quelle vitesse le monde pourrait revenir à la «normale». Il y a aussi la question de la capacité à court terme, surtout pour les régions les plus pauvres. Néanmoins, toute confirmation crédible qu'un vaccin efficace serait disponible pour une distribution large, et en dépit de tous les problèmes mentionnés ci-dessus, serait probablement positive pour l'ensemble des actions et le sentiment général de risque. En effet, les marchés des actions

semblent déjà anticiper de bonnes nouvelles de ce genre en fonction des résultats des essais de vaccins en cours et des procédures d'autorisation.

Dans un tel cas, nous pensons que les secteurs les plus touchés par le COVID-19, comme les voyages, les loisirs et l'hôtellerie, pourraient connaître une reprise. On assisterait aussi à une rotation rapide au sein des actions. Les actions «stay at home» et orientées

croissance seraient délaissées au profit des valeurs de rendement et des valeurs cycliques à la suite des révisions à la hausse des bénéfices et des possibilités de réévaluation.

Au niveau régional, le marché des actions dépendantes du tourisme et celui des actions cycliques commenceraient à rattraper leur retard après la longue sous-performance de 2020 (notamment dans la zone euro).

L'incertitude liée au Brexit nous tient à l'écart du Royaume-Uni

Depuis le vote en faveur du Brexit en 2016, les actions britanniques ont nettement sous-performé les actions mondiales, d'où une baisse importante de la notation et un multiple de valorisation historiquement bas par rapport aux actions mondiales. Plus récemment, les actions britanniques ont affiché des bénéfices inférieurs à ceux des actions mondiales et des réductions de dividendes plus importantes en raison de la forte exposition du marché britannique aux secteurs de la finance et de l'énergie, très affectés par les mesures de confinement liées au COVID-19. Les ratios d'évaluation et les rendements en dividendes élevés indiquent un certain attrait, mais les perspectives économiques demeurent assombries par les incertitudes liées au départ imminent du Royaume-Uni du marché unique européen dans le cadre du Brexit. Néanmoins, les

évolutions de la monnaie pourraient contribuer à amortir le choc. Les actions britanniques ont une forte corrélation inverse avec la GBP, car une part importante des recettes est générée en dehors du pays. Nous pensons que la faiblesse de la GBP, combinée à la valorisation attractive des actions, pourrait contribuer à compenser le coup porté à la croissance si l'incertitude liée au Brexit persiste et qu'il y a d'autres épidémies de COVID-19 au Royaume-Uni. Des mesures de relance budgétaire et monétaire supplémentaires pourraient également soutenir l'économie et les actions domestiques à court terme.

Marchés émergents: l'Asie tire son épingle du jeu

Les actions des ME sont dominées par l'Asie, qui représente environ 80% de la capitalisation boursière globale des ME. L'Asie est fortement exposée aux secteurs

de la «nouvelle économie» et nous observons donc un certain nombre de tendances structurelles qui soutiennent les actions asiatiques, comme la numérisation, le cloud et l'intelligence artificielle. Les actions asiatiques devraient générer des rendements attractifs en 2021, car le COVID-19 est actuellement maîtrisé dans une grande partie de la région et la Chine connaît une forte reprise économique. Comme il semble que les valorisations sont déjà largement intégrées dans les bonnes perspectives économiques, la hausse du marché est conditionnée à une reprise continue des bénéfices. La reprise économique générale et la forte croissance du segment technologique devraient favoriser les bénéfices.

Les investisseurs étrangers se concentreront probablement sur les ME asiatiques, car ils sont en quête d'opportunités de croissance

supérieures. La pandémie de COVID-19 a touché plus gravement les deux autres régions émergentes, à savoir l'Europe de l'Est, le Moyen-Orient et l'Afrique (EEMEA) et l'Amérique latine. Le contexte fondamental est donc moins favorable dans ces deux régions que dans les ME asiatiques. Cependant, les cours des actions ont subi une correction en raison de la pandémie, ce qui pourrait entraîner une surperformance si les inquiétudes liées au COVID-19 se dissipent, par exemple grâce à un vaccin distribué dans le monde entier. Une politique monétaire accommodante et un USD plus faible devraient profiter aux actions des ME. L'un des principaux risques pour ces actions en 2021 reste le différend commercial entre les États-Unis et la Chine et la possibilité d'une nouvelle escalade dans cette relation.

L’USD devrait encore perdre du terrain

Avec l’amélioration de la croissance mondiale, la perte de son avantage en termes réels et le creusement des déficits budgétaire et extérieur américains, le billet vert devrait accuser de nouvelles baisses en 2021. L’EUR et le JPY devraient bénéficier de ces reculs. Le CNY a également des chances d’en profiter, soutenu par les flux des portefeuilles d’investissement.

Depuis le début de l’année, l’USD a perdu du terrain par rapport à d’autres grandes monnaies des marchés développés. Une reprise mondiale prolongée étant attendue en 2021, l’USD devrait continuer à perdre du terrain. Le positionnement très accommodant de la Réserve fédérale (Fed) a fait perdre à l’USD son avantage lié aux taux d’intérêt (ou au portage). La monnaie risque également de souffrir des perspectives peu réjouissantes concernant la balance commerciale et le solde budgétaire américains. L’adoption par la Fed d’un nouveau cadre politique incluant un objectif d’inflation moyenne renforce les risques de hausse des anticipations d’inflation à long terme. Il est peu probable que la Fed relève ses taux directeurs au cours des 2 ou 3 prochaines années, évitant ainsi toute fluctuation excessive des taux nominaux. Les taux réels risquent quant à eux de s’affaiblir davantage, au détriment de l’USD. Une deuxième vague de COVID-19 s’étendant sur plusieurs mois durant l’hiver pourrait toutefois engendrer une certaine volatilité sur le marché et permettre à l’USD de regagner temporairement du terrain, porté par son statut de valeur refuge.

Des perspectives plus réjouissantes pour l’EUR
Depuis la création du fonds de relance de l’Union européenne, l’EUR est moins exposé aux risques politiques. Malgré un certain creusement du déficit budgétaire, les balances commerciales structurelles de l’UE (excédent de 3% en moyenne sur les cinq dernières années) se révèlent solides et supérieures à celles des États-Unis. En outre, dans un contexte de détérioration des finances publiques, les nouvelles obligations paneuropéennes devraient favoriser la convergence au sein de l’UE et faciliter l’accès à des actifs liquides attractifs et sûrs. L’EUR pourrait en tirer parti; alors que la monnaie unique affiche toujours des valorisations attrayantes, le cours EUR/USD devrait atteindre 1.25 fin 2021.

Le JPY et la GBP sous-évalués face à l’USD
Les perspectives se sont améliorées pour le JPY après que les taux d’intérêt américains ont convergé avec les taux nippons, qui s’avèrent même supérieurs en termes réels. Le JPY reste sous-évalué par rapport à l’USD, alors que l’excédent structurel de la balance courante japonaise, couplé à des investissements internationaux solides, soutient la monnaie.

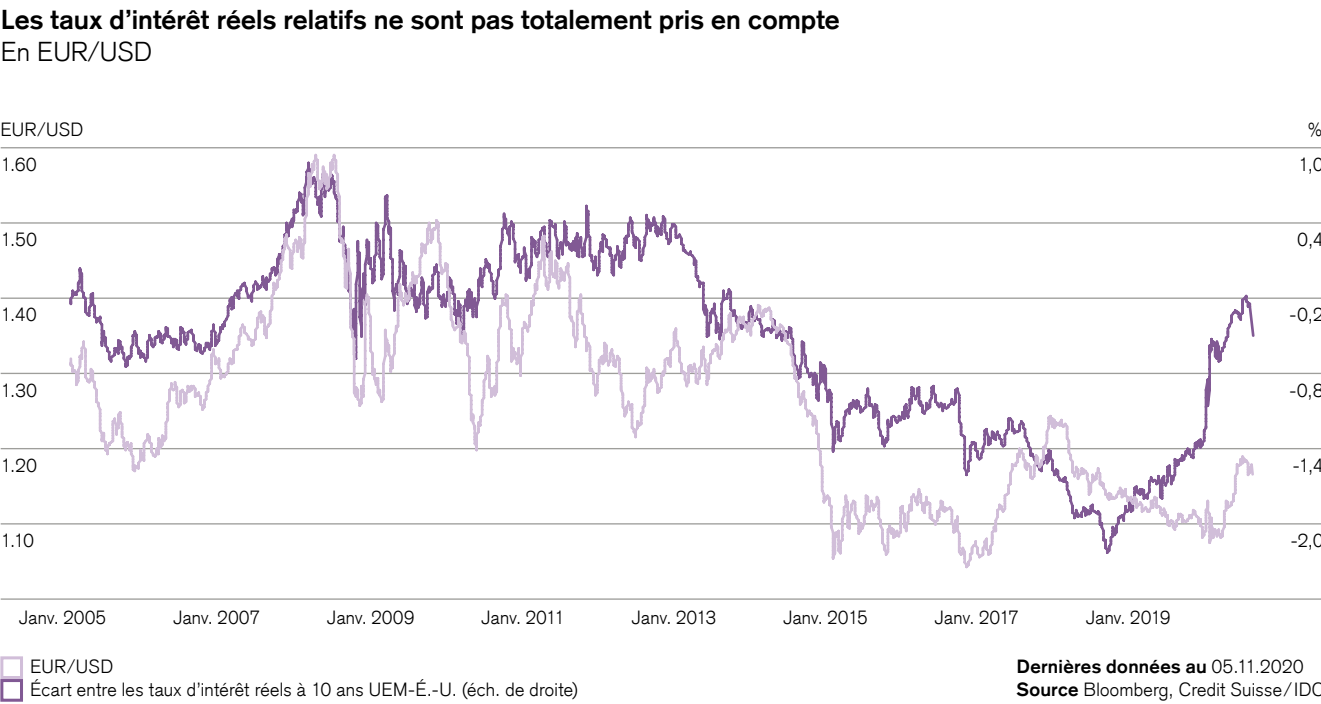
Nous anticipons une légère appréciation de la GBP l’an prochain, dans la mesure où les incertitudes sur les fronts politique et monétaire devraient s’estomper et permettre au marché de se recentrer sur la faible valorisation de la GBP, notamment par rapport à l’USD.

Le CHF devrait faiblir
Les incertitudes entourant la situation géopolitique et le COVID-19 à court terme pourraient continuer de soutenir le CHF jusqu’à fin 2020. Néanmoins, la Banque nationale suisse empêchera probablement la devise de s’apprécier en intervenant sur le marché des changes, si nécessaire. En 2021, le CHF devrait légèrement faiblir par rapport à l’EUR, en raison de l’amélioration des perspectives économiques mondiales et de l’importante surévaluation de la monnaie suisse.

Les monnaies des ME devraient gagner du terrain
Alors que l’USD pourrait encore reculer, les perspectives fondamentales des devises émergentes devraient s’améliorer en 2021. Alors que l’activité économique des marchés émergents risque de rester en berne, souffrant des séquelles dues au choc du COVID-19 et de l’incertitude entourant d’éventuelles nouvelles mesures face au virus, nous nous attendons également à ce que la reprise économique dans les marchés émergents dépasse légèrement celle des États-Unis en 2021. Le soutien politique est vraisemblablement en train de s’étioiler: les

mesures fiscales ont été partiellement annulées et les banques centrales des marchés émergents se montrent moins accommodantes depuis que l’inflation a atteint un niveau plancher au troisième trimestre. Alors que les taux d’intérêt mondiaux restent bas, de potentiels relèvements de taux au sein de ces pays pourraient offrir un soutien à leurs monnaies - tant que ces hausses ne semblent pas menacer l’activité réelle. Dans ce contexte, nous nous attendons à certains écarts entre les devises.

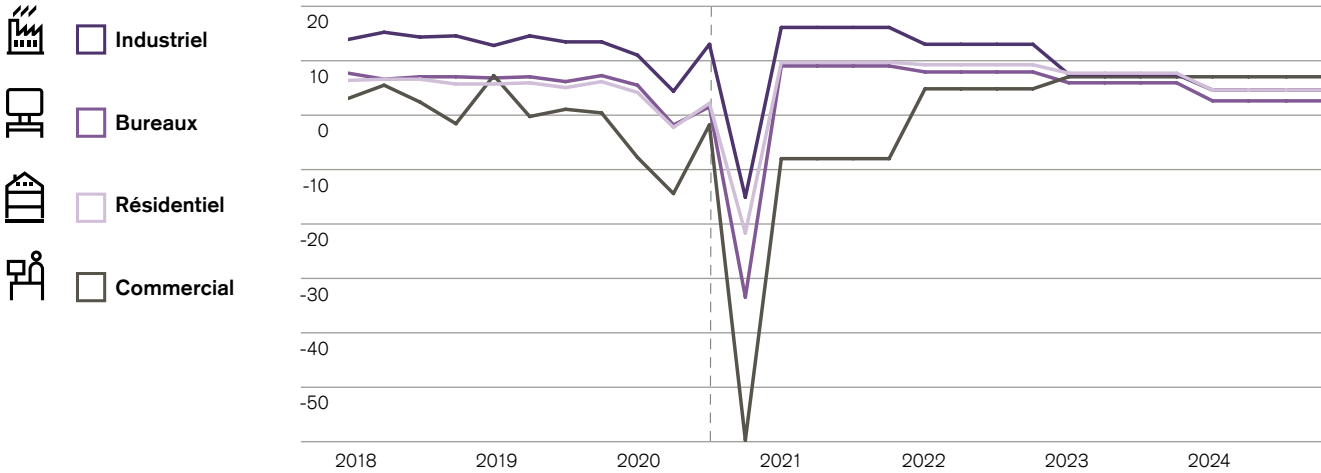
En Asie, l’excédent de la balance courante chinoise devrait diminuer et évoluer vers un déficit, le rééquilibrage économique favorisant structurellement la consommation et le recul de l’épargne à long terme. Toutefois, les flux nets des portefeuilles d’investissement devraient rester solides en 2021. Les taux d’intérêt chinois se révèlent plus attrayants que les rendements des obligations core mondiales, tandis que les flux liés aux actions pourraient également se révéler positifs compte tenu de la reprise de l’économie chinoise et de la croissance des bénéfices qui en découle. Dans l’ensemble, le CNY devrait relativement s’apprécier l’an prochain et le cours USD/CNY est estimé à 6,32 sur un horizon de 12 mois. Cette progression offrira probablement un soutien à la plupart des autres monnaies asiatiques face à l’USD. Le KRW devrait notamment en bénéficier alors que la Corée du Sud enregistre un solide excédent de la balance courante et garde le COVID-19 sous contrôle.



Sous le prisme de l'après-COVID-19

La reprise économique et la faiblesse des taux d'intérêt devraient constituer un environnement favorable aux placements immobiliers en 2021, même si certains segments du marché restent aux prises avec les effets de la pandémie. Nous privilégions les secteurs soutenus par la croissance structurelle, tels que l'immobilier industriel et logistique.

La surperformance de l'immobilier industriel/logistique devrait se poursuivre
Prévisions de rendement global pour les secteurs immobiliers commerciaux américains



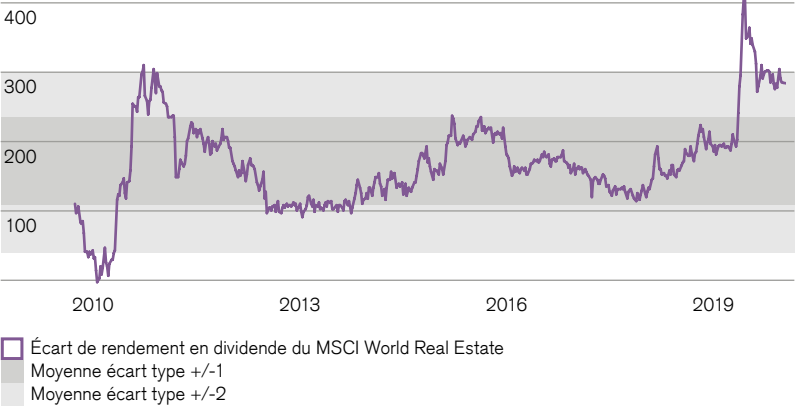
Dernières données au 30.09.2020; prévisions jusqu'au 31.12.2024
Source Datastream, NCREIF, PMA, Credit Suisse

Dans l'ensemble, la toile de fond anticipée pour 2021 – poursuite de la reprise économique conjuguée à des taux d'intérêt historiquement bas – est favorable à l'immobilier. Sachant que les valorisations sur les marchés cotés demeurent inférieures aux niveaux observés avant la crise du COVID-19, la classe d'actifs devrait générer des rendements positifs de l'ordre de 4% à 6% en 2021. L'impact de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement consécutives s'est révélé très différent en fonction des segments du marché immobilier. Tandis que l'accélération de la croissance de l'e-commerce et la tendance au télétravail devraient continuer à peser sur la demande d'espaces commerciaux et de bureaux en 2021, les segments logistique et industriel demeurent parmi les principaux bénéficiaires de la crise, portés par la hausse de la demande des boutiques en ligne. En outre, les centres de données et les tours de télécommunication bénéficient de l'utilisation accrue des données, dans la mesure où les employeurs permettent à leurs salariés de travailler à domicile. Par conséquent, l'adoption d'une vision sectorielle est devenue d'autant plus importante en matière de placement immobilier.

Prédilection pour l'immobilier coté américain
À l'heure actuelle, nous privilégions l'immobilier coté à l'immobilier direct compte tenu de valorisations plus intéressantes. S'agissant du coté, nous cibons le marché américain, plus largement exposé au segment logistique et aux centres de données ainsi qu'à des secteurs défensifs tels que l'entrepôt en libre-service. Au Royaume-Uni, les sociétés immobilières cotées s'échangent avec une décote significative par rapport à leur valeur nette d'inventaire (VNI). Toutefois, les perspectives dépendront en dernier ressort de l'évolution de la transition du Brexit. Le marché immobilier de la zone euro présente un caractère défensif compte tenu d'une exposition à hauteur de 70% au marché résidentiel allemand, qui continue d'être porté par une pénurie d'offre et bénéficierait de l'abolition probable du dispositif de gel des loyers à Berlin en 2021. Les fonds immobiliers suisses devraient encore profiter de l'environnement de taux bas et d'une forte exposition au marché résidentiel. Toutefois, les valorisations étant déjà tendues, toute hausse de prix supplémentaire sera probablement limitée en 2021. Les investisseurs devraient pouvoir tabler sur un rendement courant d'environ 2,5%.

L'immobilier direct reste plombé
Alors que le cours des actions des sociétés immobilières cotées réagit rapidement à l'actualité boursière, les valorisations sur les marchés directs n'évoluent pas en instantané, étant par essence fondées sur des estimations. C'est pourquoi nous pensons que les prix devraient continuer de baisser sur les marchés directs en 2021, en particulier dans les secteurs touchés structurellement tels que les bureaux et le commerce. Nous privilégions les stratégies core qui investissent dans un portefeuille diversifié d'immeubles de qualité bénéficiant d'une localisation centrale, ainsi que les stratégies plus fortement exposées aux secteurs industriel et résidentiel du marché en raison de leur nature défensive. Les stratégies axées sur la durabilité (p. ex. les pratiques de construction écologiques) et les tendances sociétales (réaménagement d'immeubles de bureaux offrant plus d'espace personnel, des espaces récréatifs, etc.) porteront leurs fruits à long terme.

La reprise et les taux soutiennent l'immobilier
Écart entre le rendement des dividendes immobiliers et les rendements des emprunts d'État à 10 ans (en pb)



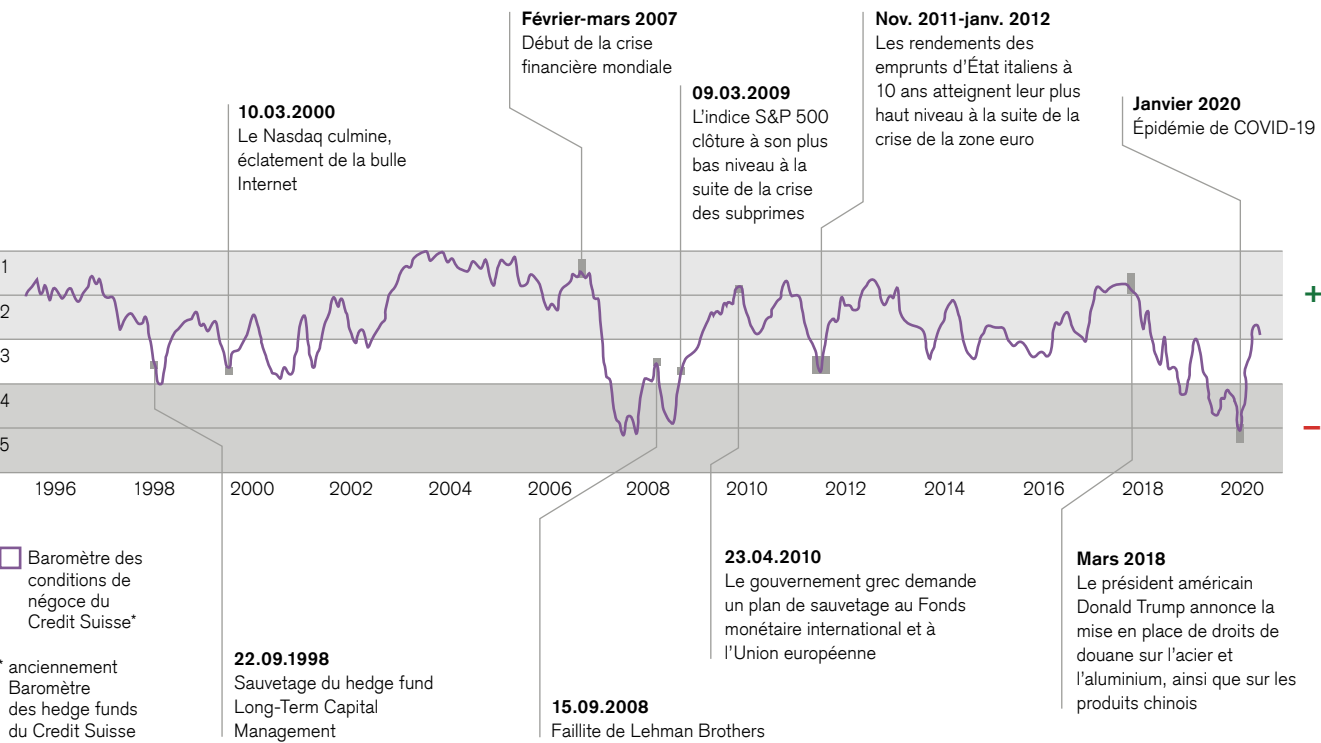
Dernières données au 02.11.2020
Source Datastream, Bloomberg, Credit Suisse/IDC

* Écart entre le rendement du dividende à 12 mois du MSCI World Real Estate et les rendements pondérés des emprunts d'État à 10 ans (selon les pondérations pays de l'indice)

Amélioration des conditions de négoce

Les hedge funds devraient générer des rendements inférieurs à 5%, avec une volatilité comparable à celle des obligations investment grade aux États-Unis et au Royaume-Uni. Nous les considérons donc comme des alternatives viables pour stabiliser les portefeuilles. Même si les conditions de négoce des hedge funds sont censées s'améliorer à l'approche de 2021, la due diligence demeure une étape essentielle.

Baromètre des conditions de négoce: amélioration des conditions de marché par rapport à 2020
Scorecard basée sur les indices des directeurs d'achat, les conditions de liquidité, la volatilité et les risques systémiques



+ Les hedge funds surperforment généralement les valeurs refuges
+ Conditions favorables aux stratégies cycliques

- Les hedge funds surperforment généralement les actifs risqués
- Conditions favorables aux stratégies défensives

Dernières données au 25.09.2020
Source Bloomberg, Credit Suisse

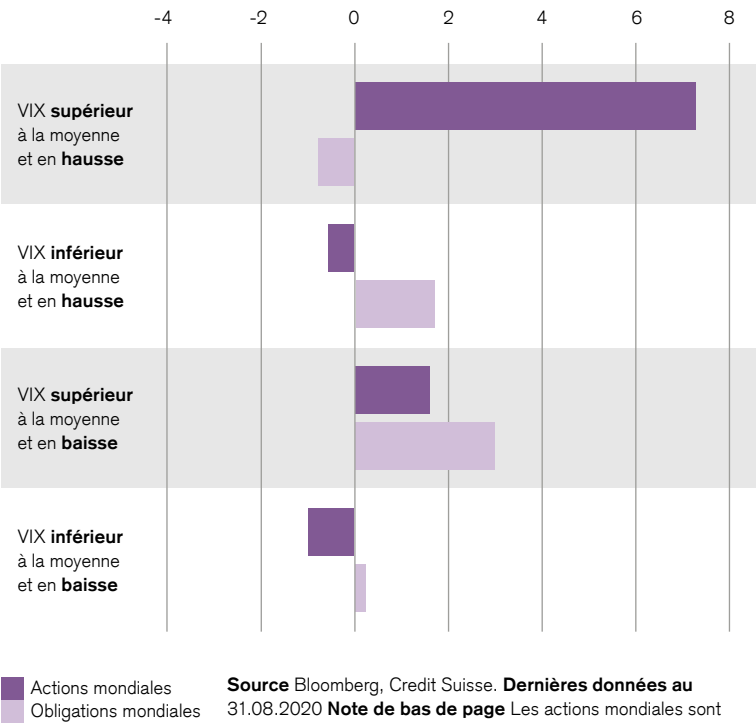
La baisse enregistrée par la plupart des indices de hedge funds représente un peu moins d'un tiers de celle des marchés des actions pendant les ventes massives du premier trimestre 2020 provoquées par le COVID-19, et l'écart des performances entre les gestionnaires s'est nettement creusé durant la crise. Tandis que les stratégies sensibles à la croissance et à la liquidité ont souffert du fonctionnement perturbé des marchés dû à une détérioration significative de leur liquidité, les stratégies défensives ont pu limiter les baisses à moins de 5%. La participation au rebond qui a suivi a été conforme aux tendances historiques et, globalement, les hedges funds ont rempli leur rôle de stabilisateur des portefeuilles avec une performance légèrement positive sur les neuf premiers mois de 2020. Bien que les rendements des hedge funds aient suivi une tendance à la baisse ces dernières années, nous nous attendons à ce qu'ils se stabilisent à des niveaux inférieurs à 5% alors que la reprise économique se poursuit et que les conditions de négoce s'améliorent. Qui plus est, nous pensons que la volatilité des hedge funds sera comparable à celle des obligations investment grade aux États-Unis ou au Royaume-Uni, ce qui en fait une alternative

viable pour équilibrer le risque et le rendement des portefeuilles multi-actifs. En revanche, les perspectives de rendement global des emprunts d'État sont négatives, tandis que d'autres options visant à améliorer la stabilité des portefeuilles sont soit moins liquides (comme les infrastructures) soit trop complexes pour être mises en œuvre par des investisseurs privés (comme les stratégies d'overlay). Des enquêtes récentes ont montré l'intérêt croissant des investisseurs pour les hedge funds, notamment celle réalisée par Prequin au deuxième trimestre 2020.

Trouver de nouvelles opportunités
Les hedge funds devraient commencer l'année 2021 dans des conditions plus favorables qu'en 2020. Tout d'abord, la crise du COVID-19 a fondamentalement modifié les perspectives de plusieurs secteurs. Par exemple, elle a augmenté les dépenses de santé et servi de catalyseur à des tendances technologiques positives qui devraient durer, alors que d'autres secteurs tels que les biens de consommation cycliques ne connaîtront qu'une reprise progressive. Ces divergences ont créé un environnement propice au stock picking et aux opérations de valeur relative. Ensuite, nous nous attendons à ce que la forte volatilité du marché persiste avec une augmentation des fourchettes de négociation, ce qui devrait permettre d'accroître les rendements des hedge funds orientés tactique avec des gestionnaires expérimentés. Enfin, les stratégies de valeur relative peuvent bénéficier d'un portage plus élevé sur des marchés non traditionnels mais fondamentalement stables comme les titres garantis par des créances hypothécaires ou les prêts à la consommation. Les achats d'actifs par les banques centrales devraient garantir le bon fonctionnement du marché et réduire ainsi les risques de liquidité.

Un panier bien sélectionné de hedge funds diversifiés entre différents styles offre selon nous un bon équilibre rendement attendu/risque, soutenu par la reprise économique et une amélioration des opportunités après le choc du COVID-19. La dispersion entre les gérants et les stratégies étant importante, une due diligence spécialisée est un facteur déterminant. Au vu de l'importance qu'acquiert la durabilité et le respect des critères ESG dans la sélection et la performance des titres, les gérants disposant d'un cadre de sélection ESG solide sont certainement mieux lotis.

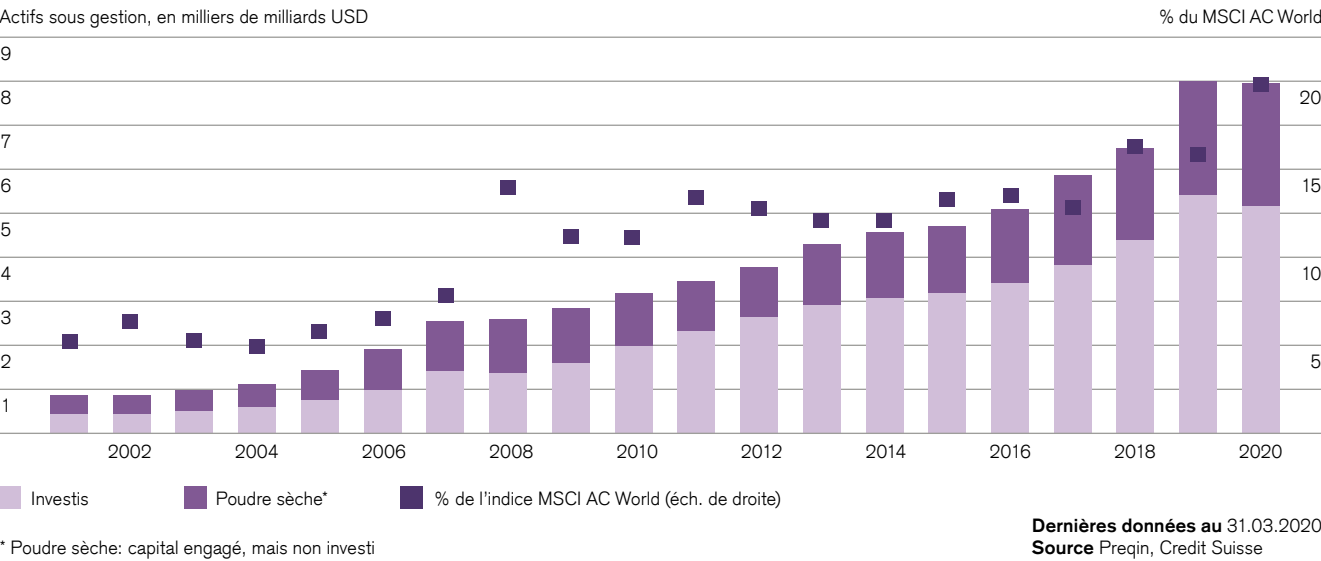
Les hedge funds ont tendance à mieux se comporter dans un environnement économique incertain
Rendements excédentaires des hedge funds



Rendements à long terme

Les investisseurs en private equity (PE) qui sont patients et ont accès aux meilleurs gestionnaires devraient pouvoir obtenir un rendement excédentaire attrayant par rapport aux marchés publics. Le PE exigeant un engagement de long terme, nous soulignons l’importance d’une approche mesurée avec des investissements bien diversifiés sur l’ensemble du cycle. Une solide due diligence et un accès aux meilleurs gestionnaires ayant fait leurs preuves sont des facteurs clés de succès.

La popularité croissante du PE conduit à une plus grande transparence, mais intensifie la concurrence en matière de transactions
Actifs gérés en private equity

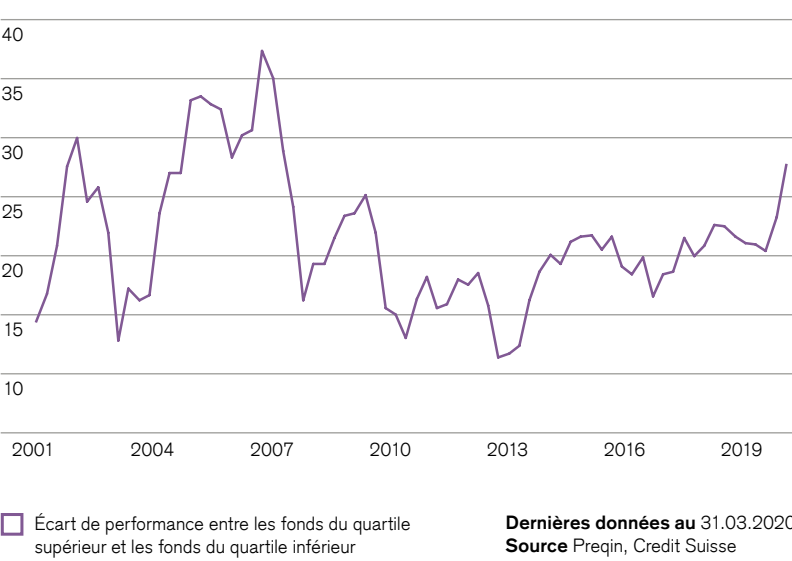


* Poudre sèche: capital engagé, mais non investi

Le choc initial du COVID-19 s'est d'abord traduit par un effondrement de l'activité d'investissement en PE, mais il a augmenté le potentiel de hausse des investissements à risque et de croissance en créant des perturbations et en incitant les secteurs traditionnels à l'innovation. Il a également offert aux véhicules de PE en difficulté un ensemble plus vaste de secteurs, car des entreprises auparavant en bonne santé dans des secteurs comme les voyages, la restauration et les loisirs ont vu leurs flux de trésorerie baisser. De plus, le rééquilibrage des portefeuilles qui a suivi le choc du COVID-19 devrait ouvrir des opportunités de fonds auparavant inaccessibles sur le marché secondaire du PE (appelées transactions secondaires). Les paramètres traditionnels d'évaluation du PE montrent une certaine amélioration des prix des transactions de PE, y compris par rapport aux marchés publics, ce qui devrait globalement confirmer le rendement excédentaire attendu à long terme pour le PE par rapport aux marchés publics et récompenser l'engagement de capitaux à long terme.

Augmentation de l'effet de levier
Dans le contexte du COVID-19, les sociétés de PE ont de plus en plus recours au crédit bon marché à des fins de liquidités et d'investissement. Le levier financier sur les nouvelles transactions de buyout a fortement augmenté, selon Preqin, un fournisseur de données sur les actifs alternatifs.

Les fonds de PE ne se valent pas tous
Écart de performance entre les fonds du quartile supérieur et ceux du quartile inférieur (% , en glissement annuel)



Même si ce phénomène réclame toute notre attention, nous ne le percevons pas encore comme un sujet de préoccupation pour le secteur, et ce pour trois raisons. Premièrement, la majeure partie de la dette utilisée est senior, comparé à la situation avant la crise financière de 2008. Deuxièmement, le secteur sait mieux gérer le risque et les liquidités, comme le montre la baisse de volatilité des rendements, car les gestionnaires établis détiennent une part croissante du capital. Troisièmement, les buyouts, qui sont la stratégie de PE ayant le plus recours à l'effet de levier aujourd'hui, représentent environ 27% des actifs gérés sur les marchés privés (40% en 2008/2009). Enfin, le dernier rapport «Middle Market Lender Outlook» de Refinitiv LPC met en évidence l'attitude plus prudente des bailleurs de fonds. Par conséquent, nous pensons que le risque d'un recours excessif à l'effet de levier devrait être contenu.

L'historique de performance compte
La crise du COVID-19 a temporairement accru les inquiétudes des investisseurs à l'égard du PE, mais n'a pas diminué la demande pour cette classe d'actifs. À la suite du choc, les autorités de surveillance américaines ont autorisé les régimes de retraite américains à investir dans des sociétés de buyout et les banques à prendre des participations dans des fonds de capital-risque. La popularité croissante du PE conduit à une plus grande transparence et intensifie la concurrence pour les transactions. Nous pensons que les gestionnaires de PE disposant d'un historique de performance, d'un processus d'identification des transactions et d'une base de clientèle solides devraient continuer à surperformer l'ensemble du marché. À long terme, nous pensons que les investisseurs privés devraient privilégier une exposition bien diversifiée au PE, au niveau des gestionnaires, des stratégies, des millésimes et des zones géographiques, afin d'obtenir un rendement supérieur à celui des actions publiques. Nous mettons également l'accent sur le placement à impact, car le secteur du PE est bien placé pour exprimer une opinion à long terme sur des thèmes tels que le changement climatique et l'éducation, et permet d'opérer une diversification tout en cherchant activement à accroître la valeur.

Le rééquilibrage du marché se poursuit

Les matières premières ont connu des remous en 2020. L’or a atteint de nouveaux sommets historiques, tandis que les marchés cycliques ont connu des creux profonds dont ils n’étaient toujours pas entièrement sortis à l’heure où nous écrivons ces lignes. L’an prochain, le contexte devrait rester favorable aux actifs réels et aux matières premières en particulier.

En 2021, la poursuite de la reprise économique devrait stimuler la demande physique de matières premières. La classe d’actifs pourrait bénéficier des politiques monétaires et budgétaires extrêmes, susceptibles d’entraîner une hausse des anticipations d’inflation et de peser sur l’USD. Le sentiment risquant de fluctuer considérablement au fil du temps, il semble préférable de constituer une exposition diversifiée incluant à la fois des segments cycliques, à savoir l’énergie et les métaux de base, et des métaux précieux.

“ Il ne serait pas surprenant que l’or atteigne de nouveaux sommets historiques.

Pétrole: une demande supérieure à l’offre
Pour la majorité des matières premières, y compris le pétrole, la demande n’est pas encore revenue aux niveaux antérieurs à la pandémie de COVID-19 et est peu susceptible de les atteindre en 2021. L’offre reste néanmoins inférieure, car, avec la crise, les dépenses d’investissement ont été tronquées et les nouveaux projets ont dû être reportés, voire abandonnés. Par conséquent, les stocks importants accumulés durant la phase la plus aiguë du choc devraient se normaliser et, en définitive, doper les cours au comptant, entraînant l’aplatissement des courbes des prix à terme.

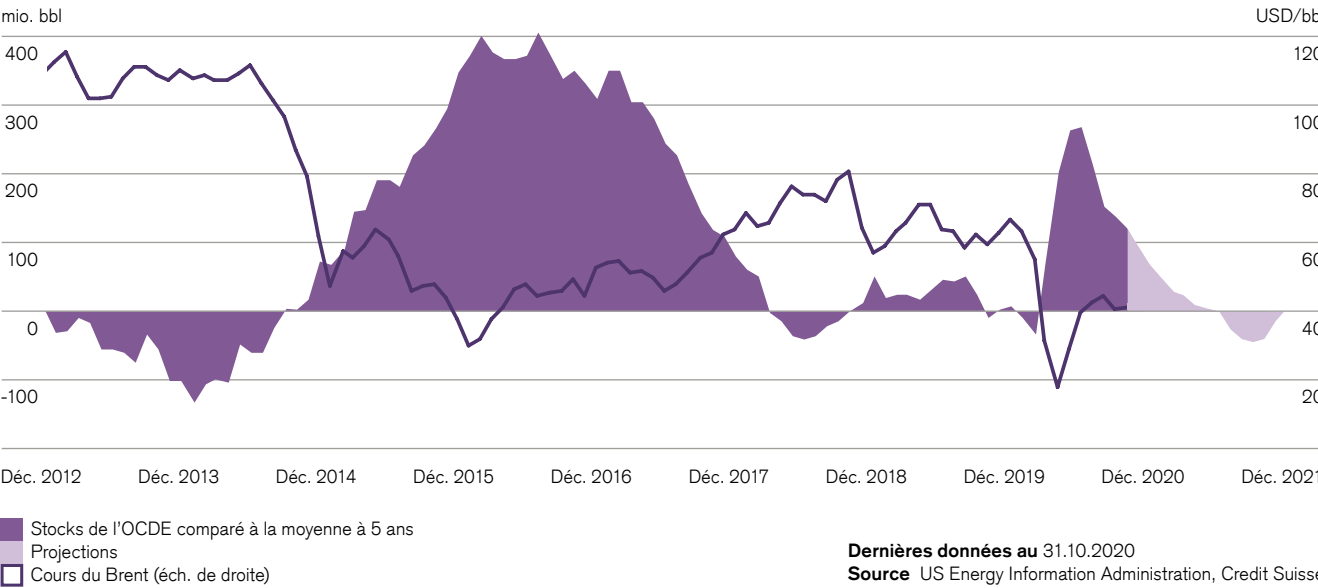
Le pétrole a pour sa part plus de chemin à parcourir pour rattraper, voire dépasser le point d’équilibre (que nous estimons à environ 50 USD le baril), car la normalisation des stocks est en cours, mais prend du temps.

Néanmoins, la condition sine qua non à cette opinion positive sur le complexe énergétique est que les membres de l’Organisation des pays exportateurs de pétrole et leurs alliés, alliance également connue sous le nom d’OPEP+, continuent de se conformer aux baisses de production promises. Parallèlement, il ne serait pas surprenant que l’or atteigne de nouveaux sommets historiques, en particulier si les taux réels américains continuent de sombrer en territoire négatif.

L’inflation, à surveiller
Même si les pressions inflationnistes restent modérées et ne posent pas un problème majeur à court terme, la question de l’inflation mérite que l’on s’y attarde au vu des mesures politiques actuelles et de l’augmentation du poids de la dette. Dans ce contexte, il convient de souligner qu’un panier élargi de matières premières, incluant l’or, a offert une solide couverture contre l’inflation par le passé. Pour être bien protégés, les investisseurs doivent être exposés à des éléments qui stimulent l’inflation, notamment les prix de l’énergie et des produits agricoles. L’or, quant à lui, réagit positivement à la hausse des prix lorsque les mesures prises par les banques centrales sont perçues comme étant à l’origine d’une inflation excessive.

Quels sont les risques?
Le principal risque associé à une opinion positive sur les matières premières pourrait provenir d’un environnement de croissance nettement moins favorable que prévu, dû à un reconfinement en cas d’évolution négative de la pandémie de COVID-19. À l’inverse, le déploiement rapide d’un vaccin pourrait accélérer le processus de rééquilibrage. Les tensions commerciales et les droits de douane sont également susceptibles de peser sur l’activité et la demande de matières premières, comme ce fut le cas en 2019.

Après la tempête: les stocks de pétrole devraient se normaliser



Dernières données au 31.10.2020
Source US Energy Information Administration, Credit Suisse

Porter le changement

La pandémie mondiale a renforcé la pertinence des Supertrends

La pandémie de COVID-19 a pratiquement paralysé la vie de beaucoup d'entre nous et modifié notre manière de vivre, de travailler et d'apprendre. Le défi est de taille pour les gouvernements, qui doivent s'adapter à ces tendances sociétales et économiques en pleine évolution. Nous pensons que notre cadre d'investissement thématique à long terme, que nous appelons les Supertrends, est bien placé pour intégrer nombre de ces changements à venir. En effet, nous considérons les évolutions de 2020 comme un accélérateur pour quantité de nos thèmes, et non comme un phénomène passager, et chacun de nos Supertrends s'est révélé solidement positionné dans cet environnement difficile.

À l'avant-garde des tendances

Prenons l'exemple de notre Supertrend «Sociétés anxieuses – Capitalisme inclusif»: la frustration populaire nous semble plus ciblée sur des problématiques internes, comme les inégalités, que sur des menaces perçues comme externes s'accompagnant d'une tendance au protectionnisme. La pandémie de coronavirus montre pourtant que les vraies menaces émergentes sont mondiales et nécessitent une coopération multilatérale tout autant qu'une protection individuelle. Les sous-thèmes «Accessibilité», «Sécurité de l'emploi» et «Sécurité personnelle» illustrent parfaitement les défis actuels pour les gouvernements ainsi que les opportunités pour le secteur privé.

Nous avons lancé notre Supertrend «Infrastructure – Comblent l'écart» en 2017 lorsque nous avons constaté que le manque d'infrastructures dans le monde s'accroît de plus en plus et qu'il devrait totaliser 15 000 milliards USD d'ici à 2040. Divers plans de relance budgétaires annoncés pendant la mise à l'arrêt de l'économie mondiale en début d'année ont ciblé les investissements en infrastructure, y compris le plan de relance de 750 milliards EUR de l'Union européenne, qui prévoit des dépenses pour accélérer les transitions écologique et numérique de la région. La pandémie pourrait donc, selon nous, provoquer une hausse des investissements plutôt qu'un report.

Notre Supertrend «La technologie au service de l'être humain» est particulièrement pertinent, car il porte justement sur le type de flexibilité que l'ère du COVID-19 rend nécessaire en matière de mode de vie et de travail.

Les mises en quarantaine imposées par le coronavirus ont accéléré la justesse de chacun des sous-thèmes et entraîné une montée en puissance durable du commerce électronique, de la demande d'infrastructures de cloud computing, de la consommation de médias en ligne et des services d'intelligence artificielle, entre autres choses. La numérisation, l'automatisation et la connectivité resteront des enjeux cruciaux dans les années à venir, car les tendances telles que le télétravail, la télémédecine, les achats en ligne, les paiements sans espèces, l'enseignement à domicile et les divertissements ont atteint cette année de nouveaux niveaux de croissance en termes d'utilisation et de vente.

La pandémie de coronavirus a également mis les personnes âgées sous le feu des projecteurs, parce qu'elles font partie des personnes les plus vulnérables au COVID-19. La course pour élaborer un vaccin efficace a mis le secteur pharmaceutique en avant, ce qui accélère encore la pertinence de notre Supertrend «Économie des seniors – Investir en vue du vieillissement démographique». Si la pertinence des sous-thèmes Thérapies et moyens s'est renforcée pendant la pandémie, il en va de même pour les sous-thèmes Soins et établissements, car la crise du COVID-19 a souligné l'importance d'augmenter le nombre d'hôpitaux et d'établissements pour personnes âgées dans les années à venir.

Durabilité: au cœur des tendances sociétales

À l'autre bout de la pyramide des âges, les Millennials s'intéressent à la technologie et à la durabilité. Les nouvelles méthodes d'apprentissage par l'enseignement à domicile et une nouvelle accélération de la consommation de services par abonnement tels que Netflix, Spotify et d'autres font partie des tendances fondamentales observées pendant la pandémie. En outre, depuis son lancement, ce Supertrend met l'accent sur la durabilité et nous avons sélectionné des actions individuelles en appliquant strictement les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), car cette génération est très concernée par l'environnement ainsi que les questions sociales et de gouvernance.

Les Millennials et la génération Z demandent et mettent en œuvre une économie plus durable. Nous pensons même qu'un point de bascule a été atteint concernant la réponse

au changement climatique de la société dans son ensemble, y compris les États, les consommateurs et les entreprises. Nous avons donc lancé un sixième Supertrend: «Changement climatique – Vers une économie sans émissions de carbone». Les émissions de gaz à effet de serre (GES) sont les principaux responsables du réchauffement climatique et selon les experts, plus le réchauffement augmentera, plus l'incidence des inondations, des sécheresses, des incendies et des tempêtes de grande ampleur sera grande. Dans le cadre de l'accord de Paris conclu en 2015, les pays ont reconnu que les émissions devaient «culminer le plus tôt possible» et ont déclaré qu'ils procéderaient à des réductions afin d'atteindre la neutralité carbone (équilibre entre les émissions et les absorptions) entre 2050 et 2100.

Selon nous, il y a lieu d'investir dans les entreprises qui contribuent le plus efficacement à la transition vers une économie moins carbonée. La récente paralysie de l'économie due à l'épidémie de COVID-19 a entraîné une forte réduction des émissions de GES dans certaines régions, un bon indicateur de ce qui est possible à l'avenir. Notre Supertrend «Changement climatique» se concentre sur les secteurs clés que sont la génération d'énergie et les énergies fossiles, les transports et la production agricole et alimentaire, autant de secteurs qui sont responsables de l'essentiel des émissions de dioxyde de carbone anthropiques.

Génération d'alpha
Les Supertrends du Credit Suisse se concentrent sur les tendances sociétales à long terme pour les investisseurs ayant un horizon de placement pluriannuel. Nos analystes d'actions sectorielles ont identifié les principales tendances, et la sélection d'actions bénéficie de leur expertise approfondie des secteurs et de leurs connaissances concernant des entreprises spécifiques. Sur la base d'un système de modules sur mesure, la sélection active est un pilier essentiel de notre cadre thématique.

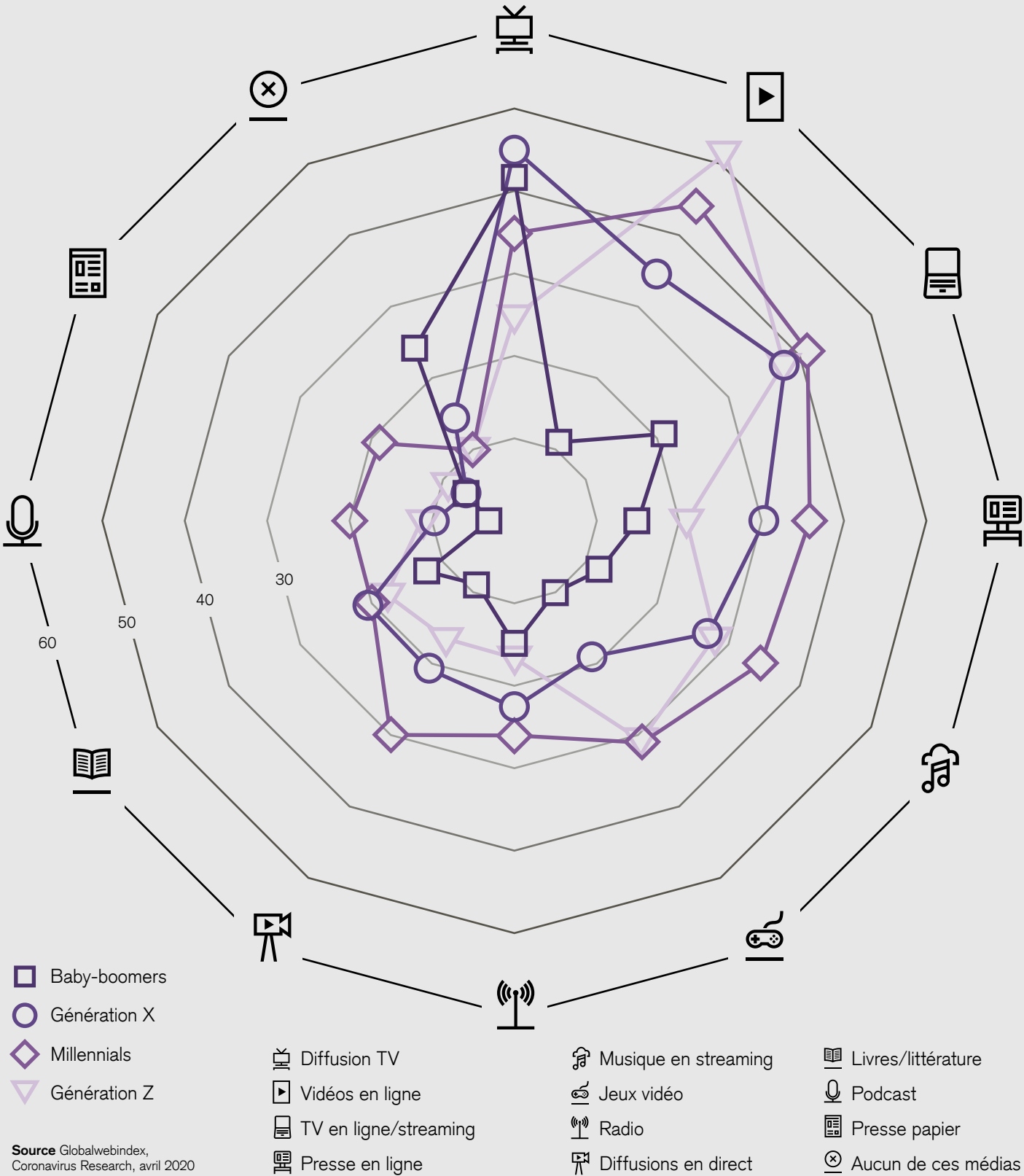
Avec environ 25 à 40 actions individuelles par Supertrend, notre approche fournit un bon niveau de diversification dans le but ultime de générer un alpha significatif sur le long terme grâce à une analyse ascendante approfondie de chaque titre. En outre, l'orientation thématique claire de chaque Supertrend garantit qu'il est très différent des indices des marchés des actions. Nous avons également veillé à ce que chaque Supertrend comprenne une combinaison judicieuse de sociétés cycliques et défensives, en appliquant une stratégie de type Barbell de poids lourds des indices, et une sélection de petites capitalisations «pure play». À ce titre, la diversification et la gestion des risques sont des priorités absolues dans la construction de nos Supertrends. L'objectif est de protéger les investisseurs contre des événements idiosyncrasiques concernant une seule société ou de vents contraires temporaires dans un secteur, une région ou une monnaie.



En savoir plus:
credit-suisse.com/supertrends

Évolution de la consommation des médias en période de pandémie

Pourcentage de personnes qui déclarent avoir commencé à utiliser ou renforcé leur utilisation des médias suivants depuis l'épidémie de COVID-19.



Stratégie de placement 2021



À la recherche de rendements

Après avoir tenté de normaliser les taux d'intérêt, la Réserve fédérale américaine (Fed) prévoit leur maintien à zéro pour les années à venir. Ce tournant reflète le nouveau paradigme politique qui entre en jeu lors de l'élaboration de stratégies de placement. Quels facteurs les investisseurs doivent-ils considérer? Tour d'horizon.



Les mesures monétaires fortes prises en réponse à la pandémie de COVID-19 l'ont montré: les banques centrales feront – selon la fameuse devise de l'ancien gouverneur de la BCE, Mario Draghi – «tout ce qui est en leur pouvoir» pour éviter une crise tant que l'inflation reste dans leur zone de confort. Par conséquent, la probabilité d'une crise imminente due à la menace déflationniste ou à une surchauffe à court terme a selon nous sensiblement diminué. Tout comme les risques de surchauffe, la montée des prix est peu susceptible de préoccuper les marchés prochainement, et pour cause: le nouveau cadre politique de la Fed tolère davantage les hausses de l'inflation. Face à la charge croissante de la dette publique, les autorités des pays occidentaux ne seraient probablement pas contre une poussée inflationniste.

Tous les chemins mènent aux actions
Avec ce cadre monétaire, il paraît important pour les investisseurs de s'assurer que leurs portefeuilles sont suffisamment exposés aux actifs réels. En effet, les actifs nominaux de très haute qualité génèrent un rendement réel peu élevé, et même négatif dans la plupart des cas, étant donné que les banques centrales ont abaissé les taux. Ces dernières cherchant encore de nouveaux moyens de limiter les risques, l'aversion au risque et donc la prime de risque des actions sont encore susceptibles de diminuer, ce qui devrait alimenter la performance à moyen terme. Alors que les économies continuent à se stabiliser suite au choc de la pandémie, les investisseurs qui cherchent à préserver leurs avoirs réels et à satisfaire à des obligations à long terme seront fortement incités à investir une part significative de leurs portefeuilles dans les actions.

Airbag de sécurité pour les portefeuilles
Les rendements obligataires faibles et la moindre volatilité des rendements remettent en cause l'intérêt de recourir aux emprunts d'État pour diversifier les importants risques cycliques, c'est-à-dire liés aux actions, au sein des portefeuilles. Compte tenu des perspectives de rendement peu réjouissantes pour les obligations, on peut se demander si elles ont encore un rôle à jouer dans les portefeuilles multi-actifs. La Fed a fait mentir les anticipations selon lesquelles elle allait adopter un taux directeur négatif. Mais si la menace de la déflation se présente, toutes les options seront envisageables, y compris des taux nettement en deçà de zéro, qui, à leur tour, feraient remonter les prix. Par conséquent, une exposition partielle aux emprunts d'État reste un choix judicieux pour un portefeuille multi-actifs. Les investisseurs qui sont davantage préoccupés par une forte inflation devraient songer à renforcer leur exposition aux obligations d'État à rendement réel ou indexées sur l'inflation.

Cependant, les investisseurs seraient bien avisés de s'intéresser également à d'autres solutions pour ajuster le risque des portefeuilles multi-actifs, notamment si l'exposition aux actions est relevée pour accroître les perspectives de rendement. L'un des moyens de renforcer la protection est de s'engager dans des stratégies de couverture sur les

marchés des dérivés. À noter que celles-ci nécessitent une gestion active au fil du temps, étant donné que les coûts et les besoins de couverture évoluent. Autre possibilité: prendre des positions sur le marché permettant de générer des performances positives solides en cas de baisse des marchés des actions, et des rendements faibles à stables le reste du temps. Là encore, une gestion active est nécessaire, mais nous savons par expérience que faire ce choix peut offrir une sécurité en cas de recul des actions.

Cap sur la diversification
Ajouter d'autres classes d'actifs reste un moyen efficace d'améliorer l'équilibre risque/rendement. Compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt et de la reprise économique, l'immobilier devrait continuer à offrir des rendements attrayants tout en fournissant une composante davantage axée sur la génération de revenus. Investir une partie de la composante en actions sur les marchés privés constitue un autre moyen d'améliorer les perspectives de rendement à long terme. Choisir des thèmes à plus long terme, tels que ceux présentés dans notre cadre Supertrends, peut également permettre d'optimiser le profil de rendement à long terme des portefeuilles.

Optimisation des perspectives de rendement
À cet égard, investir suivant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) est une tendance à suivre. Cela permet aux investisseurs d'orienter leurs portefeuilles vers des projets axés sur la durabilité et une gouvernance appropriée, deux facteurs importants pour le maintien de la performance. Au sein des portefeuilles obligataires, s'exposer au crédit est une façon d'améliorer les perspectives de rendement pour préserver son patrimoine. Les écarts de crédit restent légèrement plus élevés qu'avant la crise et suggèrent des perspectives de rendement globalement attrayantes. Privilégier les segments de qualité supérieure semble toujours justifié, les répercussions de la pandémie étant susceptibles d'entraîner une hausse des taux de défaut dans les segments du crédit de qualité inférieure au premier semestre 2021.

Prévisions

La croissance mondiale devrait s’élever à 4,1% en 2021, portée par le redressement progressif de la demande après la récession de 2020. Tandis que les taux d’intérêt demeureront probablement à zéro ou en territoire négatif dans les principales économies développées, les marchés actions devraient encore dégager de solides rendements. Côté revenu fixe, les rendements des principaux emprunts d’État resteront – au mieux – faibles, alors que le crédit offre des opportunités pour améliorer les rendements.

Tableau des prévisions économiques

PIB réel (variation annuelle, en %)				Inflation (variation annuelle moyenne, en %)			
	2019	2020E*	2021E*		2019	2020E*	2021E*
Monde	2.6	-3.7	4.1	Monde	2.5	1.8	2.3
États-Unis	2.2	-3.6	4.2	États-Unis	1.8	1.2	2.0
Canada	1.5	-5.2	6.0	Canada	2.0	0.6	1.3
Zone euro	1.3	-7.6	4.6	Zone euro	1.2	0.3	1.0
Allemagne	0.6	-6.0	4.0	Allemagne	1.4	0.4	1.4
Italie	0.3	-9.1	5.1	Italie	0.6	-0.2	0.5
France	1.5	-9.4	6.5	France	1.3	0.5	0.7
Espagne	2.0	-11.7	5.7	Espagne	0.8	-0.2	0.8
Royaume-Uni	1.3	-11.8	4.5	Royaume-Uni	1.8	0.9	1.4
Suisse	1.1	-4.0	3.5	Suisse	0.4	-0.7	0.3
Japon	0.7	-5.0	1.5	Japon	0.6	-0.2	0.1
Australie	2.0	-6.0	5.0	Australie	1.7	0.4	1.5
Chine	6.1	2.2	7.1	Chine	2.9	2.7	2.5
Inde (exercice budgétaire)	6.8	4.2	-9.0	Inde (exercice budgétaire)	3.4	4.7	5.7
Brésil	1.2	-4.8	4.1	Brésil	3.7	3.0	3.7
Russie	1.3	-4.0	2.7	Russie	4.4	3.3	3.6

* E: estimations

Dernier données au 13.11.2020
Source Thomson Reuters Datastream, Haver Analytics, Credit Suisse

Remarque: les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent en aucun cas des indicateurs fiables de la performance actuelle ou future.

“ L’inflation ne devrait pas constituer une préoccupation pour les marchés dans un avenir proche.

Performance / prévisions des marchés financiers

Actions*	Performance 2020 depuis le début de l'année 12 novembre 2020	Rendements totaux attendus pour 2021	Crédit	Performance 2020 depuis le début de l'année 12 novembre 2020	Rendements totaux attendus pour 2021
Actions américaines	13.07%	7.40%	Obligations mondiales investment grade**	6.06%	3.50%
Actions zone euro	-4.85%	9.10%	Obligations mondiales haut rendement**	3.70%	4.40%
Actions suisses	1.04%	7.10%	Obligations HC des marchés émergents***	2.20%	4.40%
Actions R.-U.	-14.80%	8.40%			
Actions japonaises	3.54%	6.80%			
Actions des ME	10.79%	8.90%			

Rendements obligataires	Clôture au 12 novembre 2020	Prévisions à fin 2021	Marchés des changes et matières premières	Clôture au 12 novembre 2020	Prévisions à fin 2021
Bon du Trésor américain à 10 ans	0.93%	1.30%	EUR/USD	1.18	1.25
Bund allemand à 10 ans	-0.51%	-0.30%	USD/CHF	0.92	0.88
Rendement du bon de la Confédération suisse à 10 ans	-0.43%	-0.30%	EUR/CHF	1.08	1.10
			USD/JPY	105	100
			GBP/USD	1.32	1.35
			USD/CNY	6.62	6.32
			Or (USD/once)	1870	2200
			WTI (USD/baril)	42	52

* La performance et les rendements attendus correspondent au rendement total incluant les dividendes. Les marchés se rapportent aux indices pays/régionaux MSCI en monnaie locale. Les performances sur les périodes entre le 12.11.2015 et le 12.11.2020 de ces indices dans leur ordre chronologique sont les suivantes: MSCI USA: 7.8%, 21.8%, 7.4%, 15.9%, 18.5%. MSCI EMU: -4.8%, 24.2%, -6.9%, 17.1%, -4%. MSCI Switzerland: -6.1%, 20.5%, 1.9%, 19.1%, 4%. MSCI UK: 13.3%, 14.5%, -1%, 8.6%, -12.5%. MSCI Japan: -12.6%, 31.6%, -4.6%, 6.1%, 4.3%. MSCI EM: 4.9%, 32.3%, -8.6%, 12.8%, 16%

** Barclays Global Investment Grade Corporate and Global High Yield index
*** JP Morgan EMBIG Div. (sovereign index)

Dernier données au 13.11.2020
Source Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

Remarque: les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent en aucun cas des indicateurs fiables de la performance actuelle ou future.

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.

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basée sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques dans le négoce d'instruments financiers» disponible auprès de l'Association suisse des banquiers. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Des commissions, des frais ou toute autre charge comme les fluctuations du taux de change peuvent avoir des répercussions sur les performances.

Risques inhérents aux marchés financiers

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

Marchés émergents

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

Placements alternatifs

Les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations en matière de protection des investisseurs qui s'appliquent aux investissements collectifs autorisés et réglementés. Quant aux gestionnaires de hedge funds, ils ne sont pas réglementés pour la plupart. Les hedge funds ne se limitent pas à une discipline d'investissement ou une stratégie de négoce particulière et cherchent à tirer profit des différents types de marchés en recourant à des stratégies de levier, relatives à des dérivés et d'investissement spéculatif complexes qui accroissent le risque de perte d'investissement. Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé, y compris un risque de perte totale de l'investissement, et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. La performance de ces investissements dépend de facteurs imprévisibles tels que les catastrophes naturelles, les influences climatiques, les capacités de transport, les troubles politiques, les fluctuations saisonnières et les fortes influences de l'évolution future, en particulier des futures et des indices.

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

Private equity

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

Risques de taux d'intérêt de crédit

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

Département Investment Strategy

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

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

Clause de non-responsabilité générale/Information importante

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

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

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

Entités distributrices

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

doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé. Selon les Réglementations relatives aux Fonds de Placement, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Réglementations relatives aux Fonds de Placement émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et décline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou subie suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé. **Afrique du Sud:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779. **Autriche:** Le présent rapport est distribué soit par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), soit par Credit Suisse (Deutschland) AG. La succursale autrichienne est une succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft est réglementée par l'Autorité de surveillance allemande Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»), en collaboration avec l'Autorité de surveillance autrichienne, l'Autorité autrichienne des Marchés Financiers (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Switzerland, qui est dûment autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **Chili:** Le présent document est distribué par Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, une succursale de Credit Suisse AG (enregistrée dans le canton de Zurich), régulée par la Commission des Marchés Financiers chilienne. Ni l'émetteur ni les titres n'ont été enregistrés auprès de la Commission des Marchés Financiers chilienne (Comisión para el Mercado Financiero) selon la Loi no. 18,045, la Ley de Mercado de Valores, ainsi que les réglementations associées, et ne peuvent donc être proposés ou vendus publiquement au Chili. Le présent document ne constitue pas une offre ou une invitation à souscrire ou un achat de titres au sein de la République du Chili, à toute autre personne que les investisseurs identifiés individuellement dans le cadre d'une offre privée selon l'article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas «adressée au public en général ou à un certain secteur ou à un groupe spécifique du public»). **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. **Espagne:** Ce document est un document promotionnel et est fourni par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores à des fins d'information. Il s'adresse exclusivement à son destinataire pour une utilisation personnelle et, selon les réglementations actuelles en vigueur, ne peut en aucun cas être considéré comme une offre de titres, un conseil de placement personnel ou toute autre recommandation générale ou spécifique de produits ou de stratégies de placement ayant pour objectif toute opération de votre part. Le client sera considéré comme responsable, dans tous les cas, de ses décisions de placement ou de désengagement, et le client sera donc pleinement responsable pour les bénéfices ou pertes résultant des opérations que le client décide de réaliser sur la base des informations et opinions comprises dans le présent document. Le présent document n'est pas le résultat d'un travail d'analyse ou de recherche financière, n'est pas soumis aux réglementations actuelles applicables à la production et à la distribution de recherche financière, et son contenu ne prétend pas être conforme aux exigences juridiques en matière d'indépendance de la recherche financière. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), des autorités de surveillance françaises, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés de Credit Suisse AG sont disponibles sur demande.

Inde: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 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. **Israël:** Si distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. en Israël: Le présent document est distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, y compris les services proposés en Israël, n'est pas soumis à la supervision du Superviseur des Banques de la Banque d'Israël, mais à celle de l'autorité de surveillance bancaire pertinente en Suisse. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. est un promoteur de placements titulaire d'une licence en Israël et ses activités de promotion de placements sont par conséquent soumises à la supervision de l'Autorité Boursière d'Israël. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et aux circulaires de la BCL ainsi qu'à la législation et aux réglementations de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Il est expressément entendu dans les présentes que les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques de perte de valeur et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies à la date d'une telle évaluation et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme expressément et irrévocablement pleinement comprendre et ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique:** Le présent document représente la vision de la personne qui fournit ses services à C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») et/ou Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») de sorte que C. Suisse Asesoría et Banco CS se réservent tous deux le droit de changer d'avis à tout moment sans assumer une quelconque responsabilité à cet égard. Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS avant d'effectuer un placement. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité pour les décisions de placement prises sur la base des informations contenues dans le présent document, car celles-ci peuvent ne pas tenir compte du contexte de la stratégie de placement et des objectifs des clients individuels. Les prospectus, les brochures, les règles de placement des fonds de placement, les rapports annuels ou les informations financières ou informations financières périodiques contiennent toutes les informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière sur laquelle ces titres sont cotés, ainsi qu'auprès de votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Les performances passées et les divers scénarios de marché existants ne garantissent pas les rendements présents ou futurs. Au cas où les informations contenues dans le présent document sont incomplètes ou non claires, veuillez contacter votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS dès que possible. Il est possible que le présent document subisse des modifications au-delà de la responsabilité de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Le présent document est distribué à des fins d'information uniquement et ne remplace pas les Rapports Opérationnels et/ou les Relevés de Compte que vous recevez de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS en ce qui concerne les Dispositions Générales applicables aux Institutions Financières et autres Entités Juridiques qui fournissent des Services de Placement émises par la Commission Bancaire et Boursière du Mexique («CNBV»). En raison de la nature du présent document, C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité quant aux informations qu'il contient. Nonobstant le fait que les informations ont été obtenues à partir de ou sur la base de sources considérées comme fiables par C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS, il n'existe aucune garantie quant au fait que ces informations sont exactes ou complètes. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document qui vous est envoyé. Il est recommandé aux investisseurs de s'assurer que les informations fournies correspondent à leurs circonstances personnelles et à leur profil d'investissement, en ce qui concerne toute situation juridique, réglementaire ou fiscale particulière, ou d'obtenir un conseil professionnel indépendant. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») mexicaine et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. ou de tout autre groupe financier au Mexique. Selon les dispositions de la LMV et des autres réglementations applicables, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger,

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

20C014A_IS

Auteurs/Contributeurs

Walter Edelmann
Chief Global Strategist

Daniel Rupli
Head of Single Security Research,
Equity Credit

Tobias Merath
Head of Wealth Content Strategy

Oliver Adler
Chief Economist Switzerland

James Sweeney
Global Economics & RCIO Americas

Neville Hill
Head of European Economics

Philipp Lisibach
Head of Global Equity Strategy

Sara Carnazzi Weber
Head of Policy & Thematic Economics

Jessie Gisiger
Head of Global Credit Strategy
and Investment Themes

Luca Bindelli
Head of Global FI, FX
and Commodity Strategy

Stefan Graber
Head of Global Commodity Strategy

Jelena Kucenko
Head of Global Alternative
Investments Strategy

Sarah Leissner
Alternative Investments Strategist

Reto Hess
Senior Research Analyst
Single Security Research Equity

Peter Foley
US Economics Strategist

Marc Häfliger
Investment Strategist
Emerging Market Equities

Anand A. Datar
Alternative Investments Strategist

Impressum

Rédacteur en chef
Nannette Hechler-Fayd’herbe
Global Head of Economics & Research et RCIO IWM

Soutien éditorial
Christa Jenni
Catherine McLean Trachsler
Christine Mumenthaler
Flurina Krähenbühl

Gestion de projet
Camilla Damm Leuzinger
Sebastian Zeuner
Claudia Biri
Serhat Günes
Zuzana Skvarkova

Clôture de rédaction
13 novembre 2020

Conception et maquette
LINE Communications AG

Adaptation française
Credit Suisse Language & Translation Services

Informations
credit-suisse.com/investmentoutlook

Sources des illustrations
Kirk Hewlett/Alamy Stock Photo (cover, p. 1, p. 2, p. 68);
Credit Suisse (p. 7, p. 9); Westend61/Getty Images (p. 12–13);
vinoverde/Alamy Stock Photo (p. 14–15);
hudiemm/Getty Images (p. 24–25);
Mariusz Niedzwiedzki/Shutterstock (p. 28–29, p. 4);
ViewStock/Getty Images (p. 33); PARETO/Getty Images (p. 50);
Dimitri Otis/Getty Images (p. 54–55, p. 5); Lucas Saugen/Stocksy (p. 56).





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

© 2020, CREDIT SUISSE

2532372 072028F WOMG5 11.2020

