

# Phase de forte croissance révolue en Suisse aussi

Moniteur Suisse | Mars 2019

Conjoncture Suisse

**La croissance de l'économie suisse  
devrait atteindre 1,5% en 2019**

Page 6

Focus

**Tout effondrement de la croissance  
chinoise affecterait la Suisse indirectement surtout**

Page 10

Politique monétaire

**Pas de relèvement des taux avant 2020**

Page 14

# Impressum

---

## **Editeur, Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products**

Dr. Burkhard Varnholt  
Vice Chairman IS&P  
Tel. +41 44 333 67 63  
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler  
Chef économiste, CIO Office Suisse  
Tel. +41 44 333 09 61  
oliver.adler@credit-suisse.com

## **Commandes**

Directement auprès de votre conseiller ou dans toutes les succursales  
du Credit Suisse  
Commandes internes via MyShop sous n° Mat 1545772  
Abonnements avec publicode MSF (HOST: WR10)

## **Impression**

GDZ print, Zürich

## **Clôture de rédaction**

13 Mars 2019

## **Copyright**

Ce document peut être cité en mentionnant la source.  
Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées.  
Tous droits réservés.

## **Participation**

Ewelina Krankowska

Chère lectrice, cher lecteur,


Les 20 dernières années ont été marquées par deux grandes tendances qui ont transformé l'économie mondiale: les profonds bouleversements dans le domaine technologique (avènement de l'Internet et numérisation) et l'essor tout aussi impressionnant de la Chine au rang de grande puissance économique. Ces deux tendances suscitent beaucoup d'espoirs, mais aussi d'inquiétudes.

Les craintes concernant la Chine vont ici dans deux directions diamétralement opposées. D'une part, les inquiétudes autour d'un possible tassement contagieux de l'économie chinoise augmentent depuis le début 2018 – donc bien avant les sanctions douanières américaines sur les importations du pays – et ont encore été accentuées par la «guerre commerciale» sino-américaine. Dans notre scénario principal, nous partons du principe que les antagonistes finiront par trouver un accord au cours des semaines ou mois à venir, puisque les droits de douane nuisent clairement aux deux pays. Cela ne signifie toutefois pas que l'affaiblissement de la conjoncture chinoise sera rapidement endigué. La croissance y repose en effet largement sur le gonflement aussi massif que peu durable de l'endettement de ces dernières années, surtout des entreprises d'État. Dans le même temps, la situation démographique se dégrade à vue d'œil du fait de la politique de l'enfant unique menée depuis des décennies. Un scénario comme celui observé au début des années 1990 au Japon, où la croissance a dévié après avoir été alimentée par le crédit pendant une décennie, ne peut être totalement exclu, même si un ralentissement progressif nous semble nettement plus réaliste. Notre article Focus décrit les répercussions directes et indirectes qu'un effondrement de la croissance chinoise aurait sur la Suisse. Il semble évident que ces conséquences sont très sous-estimées, surtout si on les mesure uniquement à l'aune de la part directe relativement modeste de la Chine dans les exportations helvétiques.

Diamétralement opposées sont les inquiétudes autour de la menace que pourrait constituer non pas un tassement conjoncturel en Chine, mais au contraire une montée en puissance. Les droits de douane américains sur les importations chinoises, mais aussi le durcissement des procédures d'autorisation des rachats par des entreprises chinoises aux États-Unis et ailleurs, ainsi que d'autres mesures (Huawei) reflètent ces craintes, et peuvent être considérées comme tentatives de refréner l'ascension de l'Empire du Milieu. Dans notre propre parlement, des voix s'élèvent d'ailleurs pour exiger que la Suisse s'oppose à la «braderie» de l'industrie du pays par le biais de procédures d'autorisation plus rigoureuses. La perte de précieux afflux de capitaux est ici jugée moins importante. L'un des critères essentiels lors du rachat d'une entreprise – que ce soit par des investisseurs nationaux ou étrangers – devrait à nos yeux rester la pérennité de la compétitivité sur le marché. Cela dit, les choses deviennent, il faut bien l'admettre, nettement plus opaques lorsque des entreprises profitant d'un soutien étatique procèdent à de tels investissements. Plutôt que de suivre les tendances protectionnistes actuelles, ne serait-il pas plus judicieux d'insister sur le respect des standards internationaux reconnus, comme le stipule le préambule de l'accord de libre-échange conclu entre la Suisse et la Chine? Cela contribuerait sans aucun doute à réduire les inquiétudes que nous venons d'évoquer.



Thomas Gottstein  
CEO Swiss Universal Bank



Oliver Adler  
CIO Office Schweiz

<b>Contexte mondial</b>	<b>5</b>
<b>Conjoncture suisse</b>	<b>6</b>
<b>Phase de forte croissance révolue en Suisse également</b>	
La phase de forte croissance de l'exportation helvétique s'achève dans le sillage du ralentissement de l'économie mondiale. Grâce à une consommation intérieure assez solide, l'économie suisse devrait néanmoins connaître une expansion de 1,5% en 2019.	
<b>Conjoncture   Moniteur</b>	<b>7</b>
<b>Branches   Moniteur</b>	<b>8</b>
<b>Focus: Chine – Suisse</b>	<b>10</b>
<b>Tout effondrement de la croissance chinoise affecterait la Suisse indirectement surtout</b>	
L'économie suisse est plus exposée à la Chine qu'il n'y paraît à première vue. Présumer qu'elle pourrait se soustraire à tout déclin plus marqué de la croissance chinoise serait par conséquent illusoire.	
<b>Politique monétaire</b>	<b>14</b>
<b>Pas de relèvement des taux avant 2020</b>	
Les perspectives d'inflation modérée, le tassement de la croissance économique dans la zone euro et un CHF toujours surévalué nous ont conduits à revoir nos attentes concernant la politique de taux de la Banque Nationale Suisse (BNS). Nous attendons désormais le premier relèvement du taux directeur en 2020.	
<b>Politique monétaire   Moniteur</b>	<b>15</b>
<b>Immobilier   Moniteur</b>	<b>16</b>
<b>Indicateurs avancés du Credit Suisse</b>	<b>17</b>
<b>Prévisions et indicateurs</b>	<b>19</b>

# Contexte mondial

## Zone euro

Le ralentissement prononcé de la croissance dans l'industrie européenne – surtout en Allemagne – semble se poursuivre à ce jour. En février, les indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie de transformation sont passés sous le seuil de croissance de 50 points pour la première fois en plus de cinq ans. De premiers signes de stabilisation sont désormais observables dans le secteur tertiaire: les PMI européens y attestent d'une modeste croissance et se sont même inscrits en légère hausse récemment. Ceci dit, la croissance économique de la zone euro devrait se révéler faible en 2019.

sascha.jucker@credit-suisse.com

## États-Unis

Contrairement aux autres grands pays, la situation économique est relativement robuste aux États-Unis. À l'occasion de sa réunion de janvier, la Fed a néanmoins adopté une approche plus prudente pour la première fois en plusieurs années et fait part de son intention de marquer une pause dans le relèvement des taux directeurs, justifiant cette décision par les risques nettement accrus de tassement de la croissance mondiale – tout particulièrement en Europe et en Asie. Aucun risque d'inflation ne semble planer dans l'immédiat: à 1,6% en janvier, le taux d'inflation s'est de nouveau éloigné de l'objectif de 2%.

sascha.jucker@credit-suisse.com

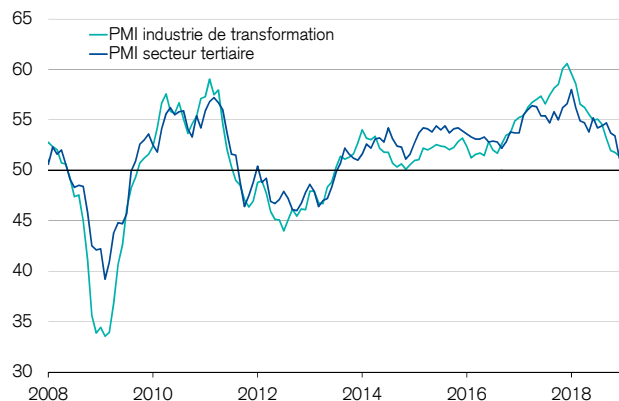
## Chine

La croissance des exportations et importations chinoises s'est nettement repliée au tournant de l'année. Au regard des incertitudes liées au conflit commercial et du Nouvel An chinois, les chiffres des exportations doivent cependant être interprétés avec prudence. La faiblesse des exportations reflète aussi le recul de la demande intérieure, qui apparaît également dans les chiffres d'affaires du commerce de détail. L'expansion de l'économie chinoise devrait par conséquent ralentir en glissement annuel en 2019.

sascha.jucker@credit-suisse.com

## Signes de stabilisation dans le secteur tertiaire

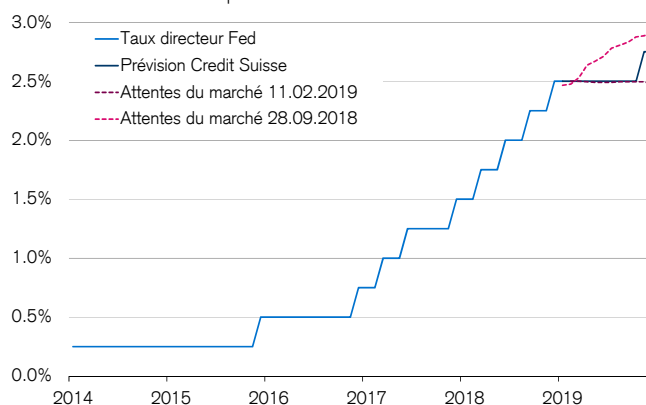
Indices des directeurs d'achat (PMI) de la zone euro; seuil de croissance = 50



Source: PMIPremium, Credit Suisse

## Fed en mode attentiste

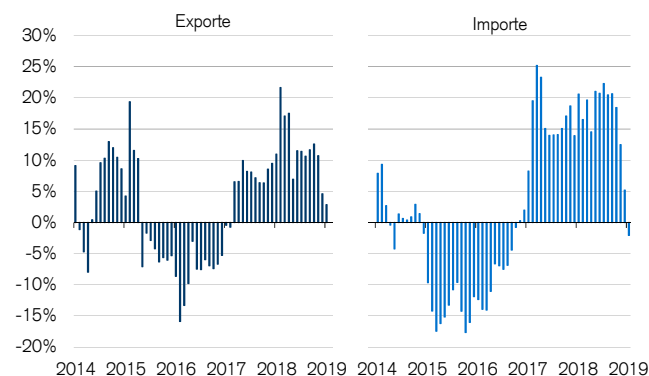
Taux directeurs de la Fed et prévisions



Source: Datastream, Credit Suisse

## Fléchissement du commerce extérieur

Exportations/importations Chine, croiss. en glissement annuel, moyenne sur 3 mois



Source: Datastream, Credit Suisse

# Phase de forte croissance révolue en Suisse également

**La phase de forte croissance de l'exportation helvétique s'achève dans le sillage du ralentissement de l'économie mondiale. Grâce à une consommation intérieure assez solide, l'économie suisse devrait néanmoins connaître une expansion de 1,5% en 2019.**

L'économie suisse a signé une croissance de 2,5% en 2018 – sa plus forte progression en huit ans –, qui s'est même révélée légèrement supérieure à l'expansion enregistrée en 2014 (+2,4%), peu de temps avant l'abandon du cours plancher EUR/CHF par la BNS. L'évolution s'est cependant révélée très hétérogène en 2018: le premier semestre extrêmement dynamique a été suivi d'une stagnation en deuxième partie d'année. L'explication réside ici dans des effets spéciaux, tels que les droits de licence sur les manifestations sportives internationales à l'étranger et la canicule durant l'été. Le changement de rythme qui a suivi était imputable au tassement des impulsions en provenance de l'étranger, les exportations de l'industrie pharmaceutique, branche non cyclique, ayant ici dissimulé un repli général (fig.).

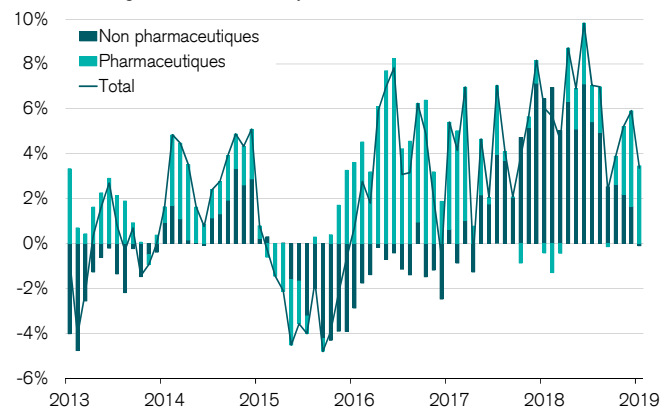
Le ralentissement de la croissance mondiale devrait peser encore un certain temps sur l'exportation suisse. Notre baromètre des exportations, qui mesure la situation conjoncturelle dans les pays de débouché, s'est récemment inscrit en net recul et n'est désormais plus soutenu que par les États-Unis (fig.). L'Europe est la principale responsable de cette baisse. Le climat négatif en Chine a aussi pesé. Nous anticipons donc un nouveau tassement de la croissance des exportations en 2019. Notre prévision est ici de 2,5% – plus bas niveau depuis 2015. Une demande modérée à l'exportation va généralement de pair avec une faible propension aux investissements dans les machines et équipements. C'est pourquoi nous n'attendons pas d'impulsions supplémentaires de ce côté. S'agissant des investissements de construction, nous ne tablons que sur une infime accélération de la croissance, la suroffre continuant d'augmenter sur le marché locatif et les carnets de commandes étant moins bien remplis.

La réjouissante situation sur le marché du travail et le moral au beau fixe des consommateurs, ainsi que la timide progression de l'immigration devraient simultanément soutenir le climat de consommation. L'accélération de la croissance que nous attendons ici (+1,4% – 2018: 1,0%) ne suffit toutefois pas à compenser la perte d'élan dans l'exportation, raison pour laquelle la croissance économique helvétique devrait cette année se révéler inférieure à 2018. Nous abaissons notre prévision de croissance réelle du PIB de 1,7% à 1,5% pour 2019.

claude.maurer@credit-suisse.com

## Croissance moyenne soutenue par les exportations pharmaceutiques

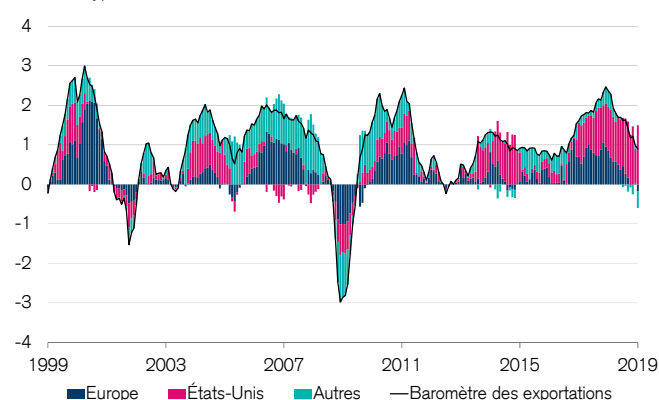
Croissance en glissement annuel (moyenne sur 3 mois)



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

## Baromètre des exportations: les États-Unis dernier soutien

En écarts types / contributions à la croissance



Source: PMI Premium, Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

## Inflation

Le renchérissement s'inscrit de nouveau en baisse depuis quelques mois dans notre pays, ce qui s'explique en partie par des prix du pétrole en recul par rapport à 2018. Mais la pression inflationniste générale se révèle aussi très faible: seuls 15% des composants de l'indice des prix à la consommation (IPC) sont actuellement supérieurs de plus de 2% à leur niveau de l'année précédente. En pareil contexte, nous abaissons légèrement notre prévision d'inflation pour 2019 à 0,5% (anciennement 0,7%). Pour 2020, nous maintenons également notre pronostic à 0,5%.

maxime.botteron@credit-suisse.com

## Marché du travail

La situation reste favorable sur le marché du travail suisse. La croissance de l'emploi s'est certes encore légèrement ralentie au 4<sup>e</sup> trimestre 2018, mais la progression totale pour l'année 2018 est demeurée solide à 1,8% (2017: 0,6%). La dynamique a été particulièrement vigoureuse dans l'industrie, où l'emploi n'avait plus autant augmenté depuis 2008 (+1,7%). Et les indicateurs avancés comme l'indice des directeurs d'achat (PMI) laissent présager une poursuite des créations de postes dans l'industrie, bien qu'à un rythme moins soutenu. Pour l'année 2019, nous tablons sur une croissance globale de l'emploi de 1,2%.

emilie.gachet@credit-suisse.com

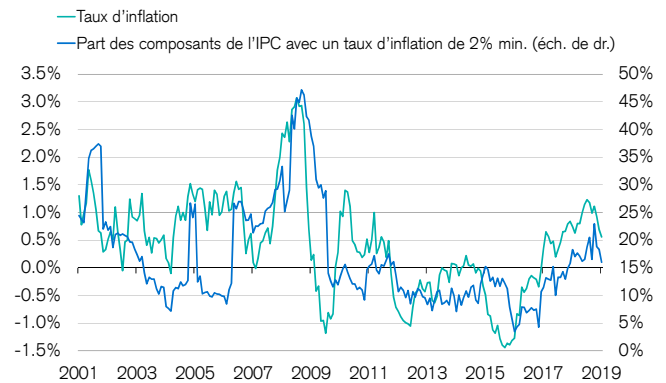
## Immigration

La solide conjoncture enregistrée en 2018 a mis fin au recul de l'immigration vers la Suisse perdurant depuis 2014. En tenant compte de la migration des ressortissants suisses, le solde migratoire devrait avoir environ atteint sa valeur de l'année précédente (50 000 personnes). Cette année, l'emploi devrait connaître une progression plus marquée en Suisse que dans la zone euro. L'augmentation des contingents des pays tiers et l'expiration de la clause de sauvegarde vis-à-vis de la Bulgarie et de la Roumanie devraient également fournir quelques impulsions supplémentaires. Nous anticipons une hausse de l'immigration nette à environ 55 000 personnes.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

## Presque plus rien n'augmente vraiment en Suisse

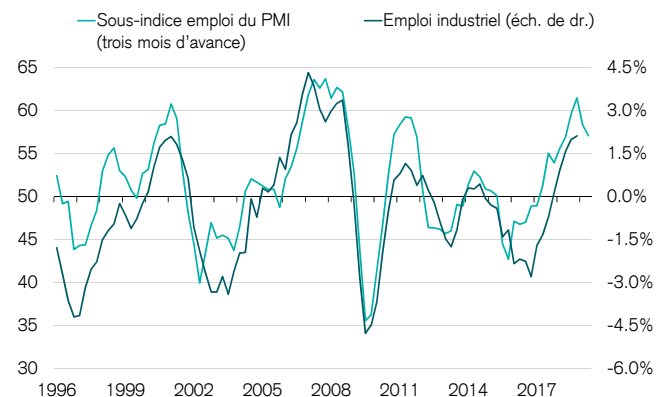
Variation en glissement annuel, en %



Source: Datastream, Credit Suisse

## Croissance dynamique de l'emploi dans l'industrie

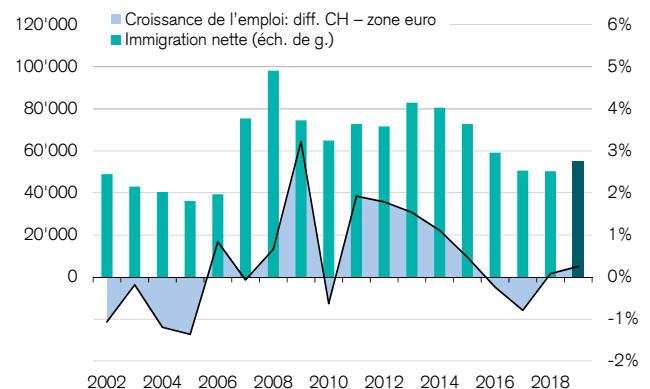
Emplois en EPT, croissance en glissement annuel, en %; PMI > 50 = croissance



Source: Office fédéral de la statistique, procure.ch, Credit Suisse

## Migration de nouveau en hausse

Immigration nette de la population résidente permanente (Suisse et étrangers, hors corrections des registres); 2018: projection; 2019: prévision



Source: Secrétariat d'État aux migrations, OCDE, Credit Suisse

## Industrie chimico-pharmaceutique

La forte croissance des exportations de l'industrie chimique s'est brusquement interrompue au 4<sup>e</sup> trimestre 2018, évolution imputable au niveau extrêmement bas du Rhin et à son impact sur le transport de marchandises. Au vu du recul de la demande industrielle en Europe et même sans cet effet spécial de courte durée, les exportations devraient connaître une progression bien moins vigoureuse, voire diminuer temporairement, surtout dans la branche cyclique qu'est la chimie. Grâce à leur dépendance réduite vis-à-vis de l'industrie européenne, les exportations pharmaceutiques vont sans doute continuer d'augmenter.

sascha.jucker@credit-suisse.com

## Machines, équipements électriques et métaux (MEM)

Les exportations du secteur MEM ont sensiblement baissé au tournant de l'année dans le sillage de la faible demande de l'industrie automobile allemande, où une nouvelle procédure de vérification pour les voitures a notamment entraîné des arrêts de production. La demande chinoise de voitures allemandes a en outre diminué. L'étendue du repli lié à ces effets spéciaux semble certes quelque peu exagérée, mais l'atonie de la production industrielle mondiale va continuer de peser sur les exportations de produits MEM helvétiques dans les mois à venir.

sascha.jucker@credit-suisse.com

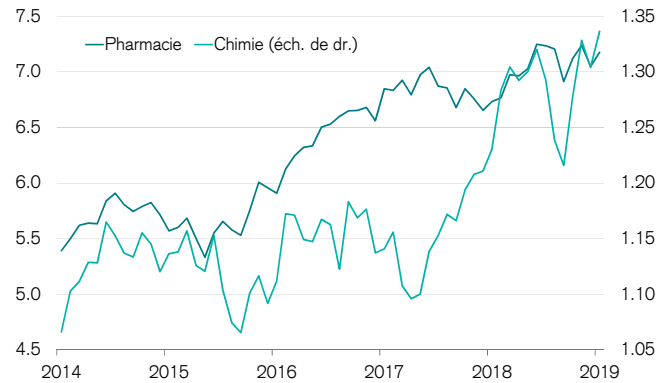
## Industrie horlogère

La croissance des exportations dans l'industrie horlogère s'est inscrite en net repli dès le 3<sup>e</sup> trimestre 2018 pour finalement marquer le pas autour du changement d'année. La demande en provenance de Hong-Kong, de Chine et d'Europe a sensiblement diminué, ce qui a pesé sur le climat dans l'horlogerie, où la marche des affaires a été jugée bien moins souvent «bonne» que dans l'ensemble de l'industrie helvétique en janvier 2019. Si nous n'anticipons aucun recul des exportations de montres en 2019, il faudra quelques mois à ces débouchés particulièrement importants pour renouer avec la croissance.

sascha.jucker@credit-suisse.com

## Ralentissement de la croissance dans l'industrie chimique

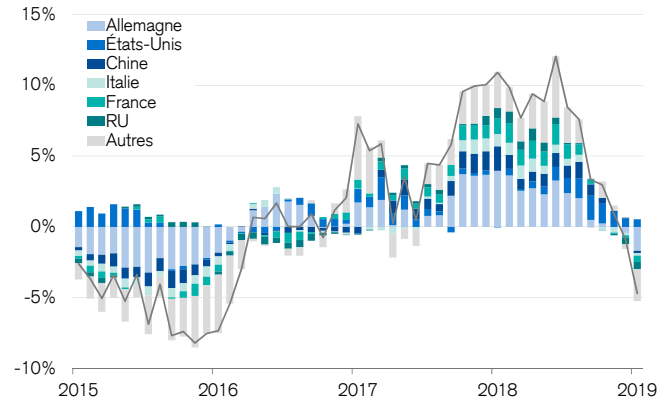
Exportations de marchandises en mrd CHF, moyenne mobile sur 6 mois



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

## Repli exagéré des exportations en raison d'effets spéciaux

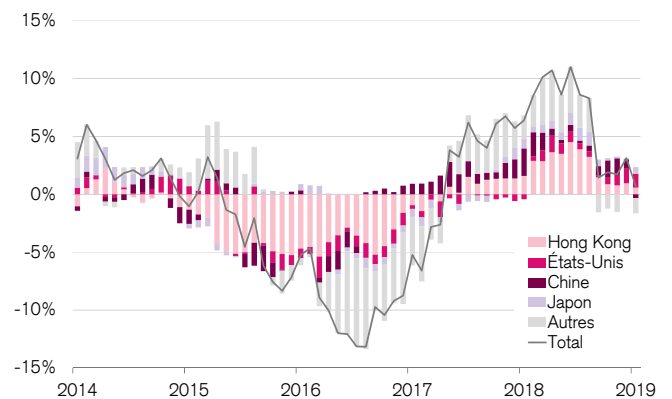
Exportations: contributions à la croissance par régions, moyenne mobile sur 3 mois



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

## Stabilisation de la croissance à niveau plus faible

Exportations: contributions à la croissance par régions, moyenne mobile sur 3 mois



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse



## Commerce de détail

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2018, les chiffres d'affaires (CA) du commerce de détail ont augmenté un peu plus vigoureusement (1,0%) que sur la même période de l'année précédente. À l'exception de l'habillement, tous les segments ont enregistré une hausse – parfois sensible. Sur l'ensemble de l'année 2018, les chiffres d'affaires ont ainsi progressé de 0,5%. Cela dit, les CA du non-alimentaire ont de nouveau baissé sous l'effet de la concurrence accrue du commerce en ligne international. Au vu de la robustesse du marché du travail et de la timide hausse de l'immigration, nous tablons sur une légère accélération de la croissance des CA pour l'année en cours.

[sascha.jucker@credit-suisse.com](mailto:sascha.jucker@credit-suisse.com)

## Tourisme

Les destinations hivernales des Alpes ont bien démarré la saison. Entre le début de cette dernière et la fin janvier 2019, les remontées mécaniques ont vu leurs chiffres d'affaires progresser de 3,4% et les nuitées en hôtel dans l'arc alpin ont augmenté de 1.6%. Cette croissance se révèle cependant moins imputable aux touristes étrangers qu'en 2017, année durant laquelle le franc s'est nettement déprécié face à l'euro. La progression de la demande des clients suisses devrait demeurer robuste grâce à la vigueur du marché de l'emploi ainsi qu'aux bonnes conditions météo et d'enneigement pendant les vacances de 2019.

[sascha.jucker@credit-suisse.com](mailto:sascha.jucker@credit-suisse.com)

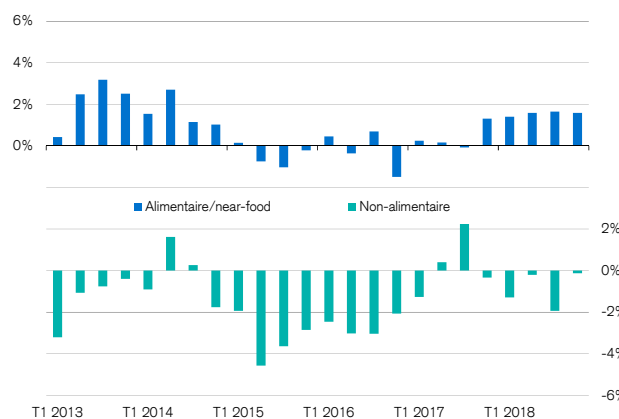
## Technologies de l'information (TI)

Soutenue entre autres par la tendance à la numérisation, la croissance devrait se poursuivre cette année au sein des entreprises des TI. La plupart des prestataires du secteur interrogés par le Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ jugeaient la marche de leurs affaires bonne ou au moins satisfaisante en début d'année, même si cette proportion a un peu diminué par rapport aux trimestres précédents. Outre la pénurie chronique de main-d'œuvre qualifiée, cela s'explique aussi par le ralentissement de la conjoncture mondiale, qui affecte les principales branches de débouché des TI.

[tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com](mailto:tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com)

## Aucune accélération de la croissance pour l'instant

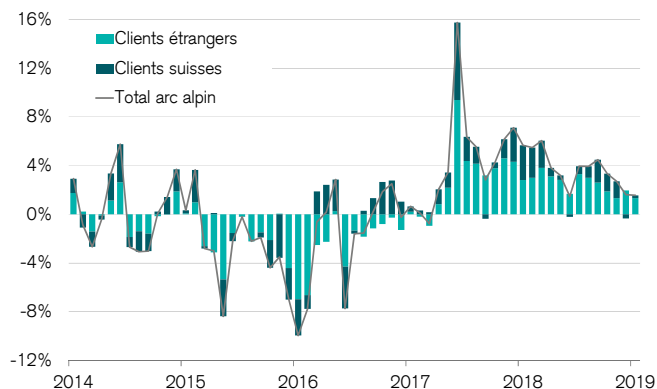
CA nominaux du commerce de détail; croissance par rapport au même trimestre de l'année précédente



Source: GfK, Credit Suisse

## Stabilité du nombre de nuitées de clients suisses

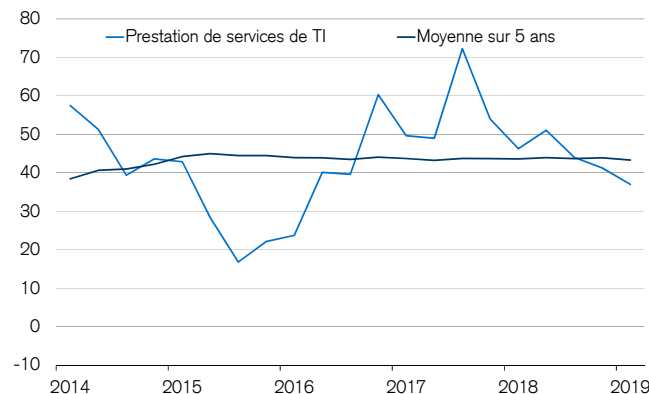
Arc alpin: nuitées dans des hôtels, établissements de cure et auberges de jeunesse, contributions à la croissance par pays d'origine, moyenne mobile sur 3 mois



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

## Moral en déclin, mais toujours bon

Marché des affaires; part d'entreprises des TI interrogées, solde en points de pourcentage; valeurs trimestrielles



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), Credit Suisse

# Tout effondrement de la croissance chinoise affecterait la Suisse indirectement surtout

**L'économie suisse est plus exposée à la Chine qu'il n'y paraît à première vue. Présumer qu'elle pourrait se soustraire à tout déclin plus marqué de la croissance chinoise serait par conséquent illusoire.**

## La deuxième économie mondiale perd de son élan

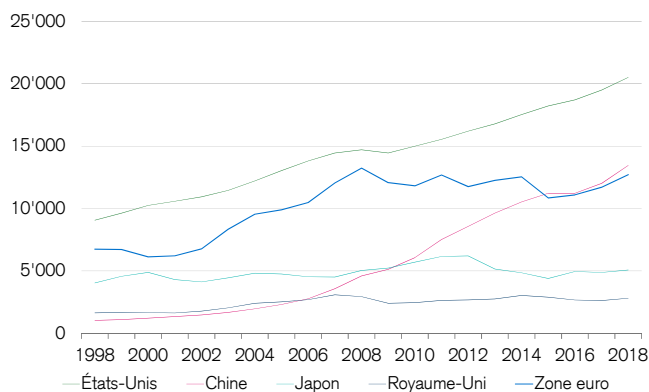
L'économie chinoise montre des signes de faiblesse et l'ère où Pékin faisait état de taux de croissance supérieurs à 10% est révolue. Le fonds monétaire international estime que le pays connaîtra une expansion d'environ 6% par an dans les trois prochaines années – et nos prévisions sont aussi de cet ordre. Les pessimistes anticipent cependant un recul plus marqué de la croissance. En outre, il est incontestable que le conflit commercial sino-américain pourrait grever lourdement la conjoncture. Au vu de l'évolution démographique défavorable et de l'endettement record de la Chine, un «scénario à la japonaise» – à savoir une longue phase de stagnation causée par le vieillissement de la population et l'importante dette comme l'a connue le Japon au début des années 1990 après plusieurs décennies d'essor – ne peut être exclu à moyen terme. Mais quelles seraient les répercussions d'un tassement plus prononcé de la croissance chinoise sur l'économie suisse?

## Relativement peu d'exportations vers la Chine

À première vue, l'industrie d'exportation helvétique ne semble que peu exposée à la Chine, même si l'énorme croissance enregistrée par cette dernière au cours des décennies passées lui a permis de se hisser au rang de deuxième économie mondiale et de devancer la zone euro, premier partenaire commercial de la Suisse (fig.). En 2018, les exportations de biens suisses à destination de la Chine atteignaient tout juste 5%, soit un volume commercial d'environ 12 mrd CHF. Si l'on ajoute la région administrative spéciale de Hong Kong, cette proportion passe à presque 8%. La Chine constitue certes ainsi le cinquième principal débouché de notre industrie d'exportation, mais l'écart avec le chef de file qu'est l'Allemagne n'en demeure pas moins considérable. Les exportations vers les deux länders limitrophes de Bavière et du Bade-Wurtemberg représentent à elles seules quasiment le double de celles destinées à la Chine, le volume total exporté en Allemagne étant même presque quatre fois plus important.

### Essor fulgurant de la Chine au rang de deuxième économie mondiale

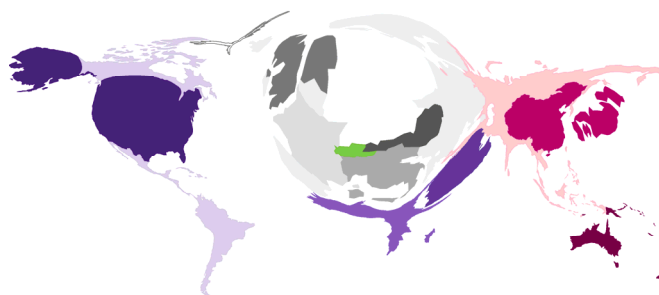
Produit intérieur brut en mrd USD, nominal



Source: Fonds monétaire international, Credit Suisse

### Le monde du point de vue de l'industrie d'exportation suisse

Les surfaces correspondent au volume exporté



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

**L'élasticité des exportations Suisse/Chine n'est pas significative, ...**

Un tel examen statique est trop superficiel pour jauger les répercussions d'un nouveau repli plus marqué de la croissance chinoise sur l'industrie d'exportation helvétique. L'élasticité des exportations, qui mesure de combien de points de pourcentage la croissance des exportations augmente ou baisse lorsque celle du produit intérieur brut (PIB) chinois évolue de 1 point de pourcentage (à taux de change constants), est plus appropriée à cet égard. Selon la figure de gauche ci-dessous, l'élasticité des exportations entre la Chine et la Suisse n'est pas statistiquement significative – contrairement à tous les autres pays considérés, à l'exception du Royaume-Uni. Une récession en Chine affecterait ainsi nettement plus les exportateurs américains, allemands, italiens ou japonais que leurs homologues suisses.

**... mais il existe de grandes différences entre les branches**

La moyenne suisse masque toutefois de grandes différences entre les branches. Comme le montre la figure de droite ci-dessous, seules les exportations de la chimie, de la pharmacie et de la technique médicale ont par le passé connu une évolution indépendante de l'économie chinoise, d'où leur élasticité réduite voire non significative. Ces trois branches représentant près de la moitié des exportations de biens vers la Chine, les exportations helvétiques ne réagissent que très lentement aux fluctuations conjoncturelles dans le pays. Tous les autres secteurs que nous avons examinés sont en revanche tributaires de la marche des affaires en Chine, industrie alimentaire en tête: sur la période sous revue, un ralentissement de 1 point de pourcentage de la croissance de l'économie chinoise se traduisait par un repli de 2,6 points de pourcentage de celle des exportations destinées au pays pour les représentants de la branche. L'horlogerie et l'industrie des machines – deux poids lourds des exportations vers la Chine – affichent aussi une sensibilité mesurable. La Chine constitue par ailleurs le principal débouché de certains producteurs suisses: un tiers des exportations de lait infantile helvétiques est ainsi destiné au pays, cette part étant d'un quart pour le domaine «céramique de construction et sanitaire».

**Les Chinois achètent des montres suisses dans le cadre de voyages**

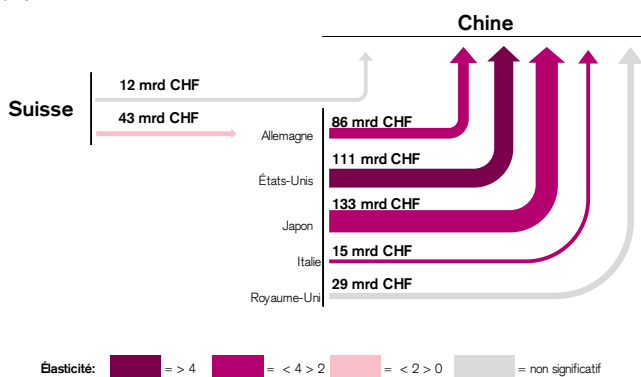
Mais l'importance de la Chine pour l'économie suisse ne s'extrapole pas uniquement des statistiques commerciales et de l'élasticité qui en découle. Prenons l'exemple de l'horlogerie: alors que moins d'une montre sur dix exportée est directement destinée à la Chine, ses habitants achètent souvent des produits d'horlogerie helvétiques à l'étranger, surtout à Hong Kong, premier marché d'exportation en termes de volumes pour l'horlogerie, mais aussi lors de déplacements touristiques en Suisse ou dans d'autres pays d'Europe (cf. encadré sur le commerce de services p. 13). Les ventes de montres se sont révélées sensibles aux événements modifiant le comportement des voyageurs chinois, comme les attentats terroristes en France ou les manifestations à Hong Kong. Le récent tassement de la croissance de la Chine a par conséquent pesé sur les exportations de montres non seulement vers celle-ci, mais aussi à destination de Hong Kong et de l'Europe (cf. Moniteur des branches p. 8).

**Si la Chine – moteur de la croissance – tousse, l'économie mondiale se grippe**

Afin d'évaluer plus précisément l'importance de la Chine pour l'économie suisse, il faut également tenir compte de son rôle de moteur de la croissance de l'économie mondiale, dont environ un quart était attribuable à l'expansion de la Chine ces 20 dernières années. Aujourd'hui, la Chine est en outre pleinement intégrée dans le commerce international. Selon les chiffres de la banque d'investissement JPMorgan, elle constituait le principal débouché de presque 16% des pays de la planète en 2017 – contre seulement 3% en 2000.

**CA à l'export de la Suisse peu sensibles à la croissance du PIB chinois,**

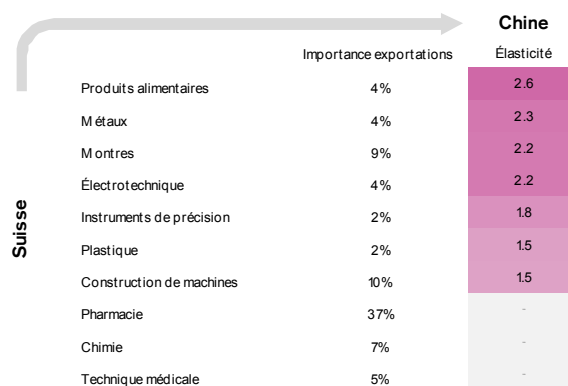
...  
Couleurs = élasticité exportations/PIB (2000–2018); épaisseur = CA à l'export 2018



Source: Datastream, Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

**... ce qui n'est pas le cas pour la plupart des branches industrielles**

Élasticité exportations/PIB entre la Suisse et la Chine par branches (1999–2018)



Source: Datastream, Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

Le recul notable des importations chinoises en 2018 a donc laissé des traces profondes sur l'économie de la planète. Avec la stratégie du gouvernement visant à restructurer l'économie pour la faire passer d'un modèle reposant sur les exportations et l'investissement à un modèle orienté sur la consommation, la sensibilité de la conjoncture mondiale aux fluctuations du marché intérieur chinois tendra à se renforcer. La part des importations dans le PIB du pays devrait augmenter depuis un niveau toujours très faible de 18% (2017) (Suisse: 54%).

## Deux tiers des smartphones proviennent de Chine

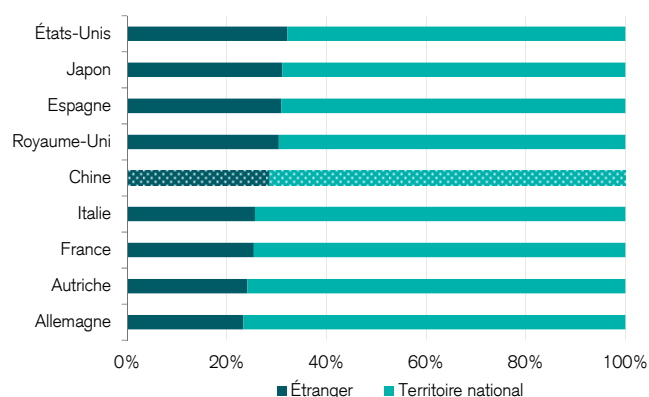
Au cours des dernières décennies, la Chine s'est essentiellement distinguée par son ascension au rang de championne des exportations: en 2017, elle était le principal fournisseur de 27% des pays du monde, contre 2,3% seulement en 2000. Et elle constitue aussi une source d'importations relativement importante pour la Suisse, qui chaque année achète pour 13 mrd CHF de produits chinois, soit environ 7% du total de ses importations. Davantage de biens sont acquis uniquement auprès des trois pays voisins (Allemagne, Italie, France), avec une part significative pour l'Allemagne (28%). À noter également que deux tiers des smartphones et 25% des vêtements vendus en Suisse sont originaires de Chine. Dans le cas des produits électroniques complexes notamment, les exportations et les importations sont étroitement liées du fait de l'intégration mondiale des chaînes de production. Considérer l'impact de leurs évolutions séparément n'est donc pas forcément judicieux et une analyse des chocs macroéconomiques est plus révélatrice. Les scénarios de la BCE supposent ainsi qu'une baisse de 3,3 points de pourcentage sur trois ans de l'expansion du PIB chinois pourrait entraîner un recul de la croissance de la zone euro de jusqu'à 1,1 point de pourcentage. Bien que de telles simulations doivent être interprétées avec prudence au vu de la complexité des flux commerciaux, il faut présumer que la perte pour la Suisse atteindrait un ordre de grandeur similaire.

## Commerce du point de vue de la valeur ajoutée: la Chine achète surtout des produits finis

Une autre approche consiste à évaluer les effets indirects et complexes sur le PIB helvétique d'une éventuelle chute de la croissance chinoise à l'aide de la World Input-Output Database (WIOD). Les statistiques du commerce du point de vue de la valeur ajoutée tiennent compte du fait qu'un processus de production peut englober plusieurs pays. Les exportations industrielles suisses vers la Chine comportent en moyenne 29% de valeur ajoutée étrangère, c'est-à-dire importée. La part de valeur ajoutée étrangère est encore plus importante uniquement dans les exportations destinées aux États-Unis, au Japon, à l'Espagne et au Royaume-Uni (fig.). Pour ces pays, l'explication réside surtout dans la forte part de valeur ajoutée étrangère que recèlent les exportations pharmaceutiques (la Suisse est une plaque tournante mondiale pour les produits pharmaceutiques). S'agissant des exportations à destination de la Chine, la part de valeur ajoutée étrangère est relativement conséquente dans presque toutes les catégories de produits. Toutes choses étant égales par ailleurs, cela signifie qu'un changement des chiffres d'affaires à l'export vers la Chine a moins d'impact sur l'évolution du PIB suisse qu'une modification des chiffres de vente avec les pays voisins. On peut en outre supposer que la Suisse écoule principalement des produits finis auprès de la Chine, dont certaines parties sont justement souvent fabriquées à l'étranger. Dans les faits, notre industrie crée une valeur ajoutée particulièrement élevée (40%) via la vente de produits finis à la Chine, qui devient quasiment nulle dans le cas de la livraison de biens que les entreprises chinoises réutilisent pour leurs propres exportations (fig.). La forte part de produits finis accroît l'importance de la demande finale chinoise pour les exportateurs suisses et la croissance du PIB.

### Valeur ajoutée importée dans les exportations suisses vers la Chine

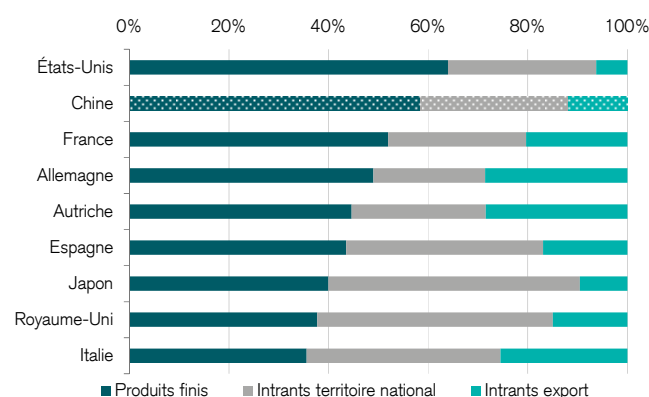
Origine de la valeur ajoutée dans les exportations industrielles suisses, 2014



Source: World Input-Output Database, Credit Suisse

### Forte part de produits finis dans le commerce avec la Chine

Valeur ajoutée par utilisation dans les exportations industrielles suisses, 2014



Source: World Input-Output Database, Credit Suisse

## **Les exportations suisses vers l'Allemagne sont aussi marquées par la Chine**

L'exemple de l'Allemagne illustre bien l'importance indirecte de la Chine pour l'industrie d'exportation helvétique. Comme expliqué ci-avant, la dynamique économique du principal marché d'exportation de la Suisse qu'est l'Allemagne est marquée par celle de la Chine, puisque l'élasticité des exportations est ici positive et significative. Parallèlement, les exportations suisses vers l'Allemagne (hors industrie pharmaceutique) sont très sensibles aux développements que connaît le pays. Il semble pertinent d'en conclure qu'elles subissent l'influence de l'évolution en Chine. En effet, près de 20% des produits générateurs de valeur ajoutée vendus par la Suisse à son voisin du nord sont réexportés, notamment à destination de la Chine. L'exemple de l'industrie automobile montre comment les entreprises helvétiques fournissent une branche industrielle allemande orientée à l'international. Selon une étude du Swiss Center of Automotive Research (Swiss Car) de l'Université de Zurich, le chiffre d'affaires des équipementiers automobiles suisses s'élevait à environ 12,3 mrd CHF en 2018. Étant donné que la majorité de cette production est vraisemblablement exportée, cela correspondrait à près de 5% du total des exportations helvétiques. Les actions des entreprises suisses actives dans le secteur automobile comptent aussi parmi les titres dont les fluctuations de cours sont plus ou moins corrélées à la conjoncture et au marché d'actions en Chine. Les marchés d'actions reflètent donc bien une certaine exposition à la Chine de l'économie helvétique, même si la part d'exportations directes est faible et les entreprises suisses y investissent relativement peu. À 22 mrd CHF ou 2% du total des investissements étrangers directs (IED), les investissements directs suisses en Chine sont pour l'heure encore modestes, surtout en raison des barrières que constituent l'insuffisante protection par brevets et juridique, la distance géographique et les différences culturelles. À long terme, il ne peut cependant être exclu que l'intégration progresse aussi dans ces domaines, en raison justement de la taille gigantesque du marché chinois.

## **Les causes d'un recul de la croissance sont déterminantes**

La conclusion de notre examen est sans appel: l'économie suisse est probablement plus exposée à la Chine qu'il n'y paraît à première vue. Présumer qu'elle pourrait se soustraire à un effondrement de la croissance chinoise serait par conséquent illusoire. À la lumière des précédentes analyses, il convient toutefois d'opérer une distinction entre deux scénarios. Si la croissance de la Chine était freinée par des facteurs internes (endettement, démographie, politique intérieure – donc le «scénario à la japonaise»), l'impact sur la Suisse serait plutôt limité. Les branches qui commercent directement avec la Chine et dont la demande est sensible à la conjoncture – industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, horlogerie et équipementiers automobiles orientés sur l'Allemagne – s'en trouveraient affectées. Si les motifs à l'origine du ralentissement de la croissance étaient en revanche de nature géopolitique (escalade du conflit commercial notamment), les implications pour notre pays seraient plus sérieuses et bien plus vastes. La demande reculerait même dans les secteurs économiques sans lien direct avec la Chine en raison des répercussions globales du conflit commercial, en particulier à la suite de corrections sur les marchés financiers mondiaux. Enfin, on peut supposer que la sensibilité de diverses branches suisses à l'égard de l'Empire du Milieu évoluera dans le sillage des mutations structurelles que connaît l'économie chinoise. Même l'industrie pharmaceutique pourtant non sensible à la conjoncture pourrait p. ex. pâtir d'un tassement de la prospérité en Chine.

### **L'importance de la Chine pour les services se limite à certains pans du tourisme**

Selon la BNS, seuls 2,7% des recettes issues des services fournis à l'étranger sont attribuables à la Chine – dont presque un tiers dans la catégorie non spécifique des «redevances pour licence». Le tourisme n'est pas recensé dans les statistiques de la BNS. Les Chinois, qui se sont désormais hissés au quatrième rang des principaux groupes de clients étrangers pour l'hôtellerie-restauration helvétique, présentent des besoins différents de ceux des touristes individuels «occidentaux». Leur budget d'hébergement tout comme le temps passé en Suisse sont généralement plus réduits, comme le révèlent aussi les lieux d'étape. Les endroits bon marché tels qu'Erstfeld (UR) enregistrent une véritable explosion des nuitées de Chinois. En 2010, Erstfeld n'a accueilli que quelque 60 voyageurs chinois dans ses hôtels, contre 11 000 six ans plus tard. Cette évolution s'explique par le fait que la commune se trouve sur l'itinéraire du «Tour de Suisse» des voyages de groupe chinois qui, au départ de Zurich, Rome ou Paris, passe généralement par Lucerne.

# Pas de relèvement des taux avant 2020

**Les perspectives d'inflation modérée, le tassement de la croissance économique dans la zone euro et un CHF toujours surévalué nous ont conduits à revoir nos attentes concernant la politique de taux de la Banque Nationale Suisse (BNS). Nous attendons désormais le premier relèvement du taux directeur en 2020.**

## La BNS est peu susceptible de relever son taux directeur avant juin 2020

L'inflation devrait rester faible en 2019 en Suisse, en raison surtout du repli des prix du pétrole. Le ralentissement de la croissance mondiale a en outre incité les grandes banques centrales – la banque centrale américaine (Fed) en tête – à adopter un ton plus prudent. La Banque Centrale Européenne (BCE) devrait aussi patienter avant d'initier un cycle de hausse des taux. Dans ce contexte, la BNS n'a aucune latitude pour signaler l'imminence d'une telle mesure. Par conséquent, notre précédente prévision d'une augmentation des taux en septembre 2019 paraît peu susceptible de se concrétiser. Nous tablons désormais sur un relèvement du taux directeur de la BNS de 0,25 point de pourcentage en juin 2020, suivi d'un second en décembre 2020. Une résolution rapide du conflit commercial sino-américain ainsi qu'un accord sur le Brexit entre l'UE et le Royaume-Uni pourraient toutefois affaiblir le CHF et nous amener à prévoir sur une hausse plus précoce. D'autre part, l'atonie persistante de la croissance économique, notamment dans la zone euro, pourrait reporter tout relèvement au-delà de 2020. Ce dernier scénario impliquant une politique de taux négatifs durant plusieurs années encore semble partiellement anticipé par les marchés financiers, comme l'indiquent les rendements négatifs des obligations de la Confédération à long terme.

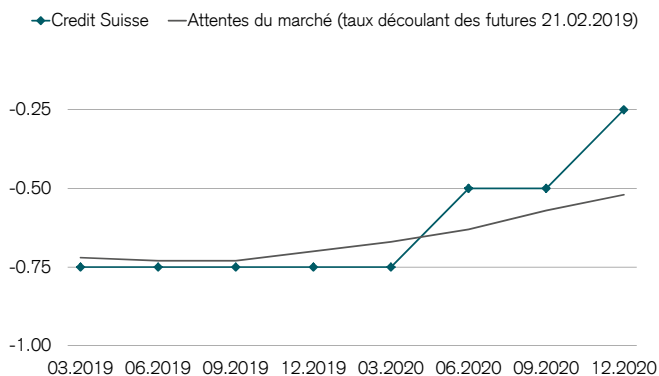
## Les ventes de réserves de devises ne constituent pas une priorité

Selon nos estimations, la BNS n'est pas intervenue sur le marché des changes depuis l'été 2017. Pourtant, même si elle relevait son taux directeur comme prévu, il est selon nous peu probable qu'une réduction des réserves de devises, et donc de son bilan, via la vente d'actifs soit à l'ordre du jour de sitôt. Nous pensons que la BNS s'attachera en priorité à augmenter le taux directeur à zéro ou à le passer en territoire positif avant d'envisager de diminuer son bilan.

maxime.botteron@credit-suisse.com

### Taux directeur de la BNS: prévision et attentes du marché

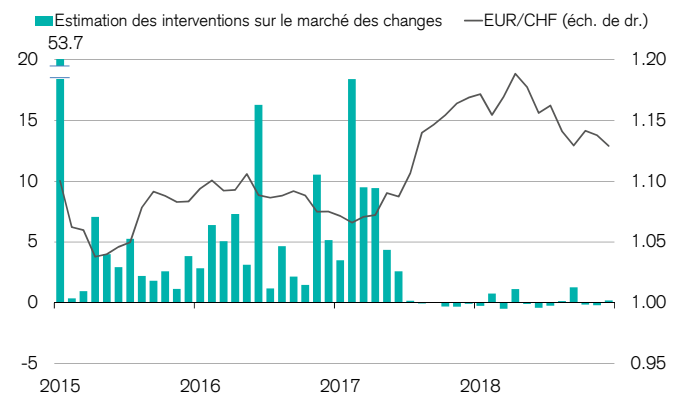
Taux directeur, en %



Source: Bloomberg, Credit Suisse

### Aucun signe d'achats de devises depuis la mi-2017

En mrd CHF; EUR/CHF (éch. de dr.)



Source: Datastream, BNS, Credit Suisse

## Réserves de devises

À la fin décembre 2018, l'allocation en devises était globalement inchangée par rapport à l'année précédente: 40% des actifs en devises étaient libellés en EUR (43% en décembre 2017) et 34,4% en USD (34%), le reste étant détenu en JPY (9,1%), GBP (6,9%), CAD (2,7%) et d'autres monnaies non mentionnées (6,8%). Sur le front de l'allocation d'actifs, la part d'actions a été réduite de 21% (décembre 2017) à 19%, sans doute en raison de la chute des cours des actions mondiales au T4 2018. La BNS détenait l'équivalent de 32,8 milliards CHF de ses réserves de devises en liquidités, soit 4,5% du total de l'allocation d'actifs. Le reste était constitué d'obligations.

maxime.botteron@credit-suisse.com

## Crédits aux sociétés non financières

Les crédits octroyés aux sociétés non financières ont augmenté rapidement sur la quasi-totalité de l'année 2018 – évolution majoritairement imputable au secteur du commerce, qui englobe les traders de matières premières. Ces derniers sont probablement les moteurs de la croissance de ce type de crédit au vu du chiffre d'affaires considérable généré par leur modèle commercial. Les crédits ont connu une robuste hausse dans l'industrie de transformation en 2018, de concert avec l'activité économique du secteur, comme l'attestent les enquêtes auprès des entreprises. Mais la demande de crédit devrait ici aussi reculer suite au ralentissement de l'activité au tournant de l'année.

maxime.botteron@credit-suisse.com

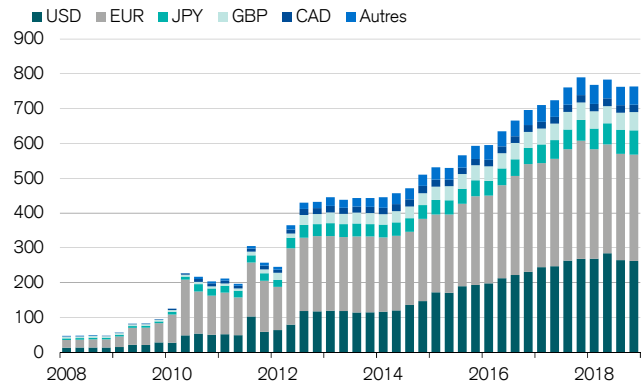
## Flux de capitaux transfrontaliers

Les résidents suisses n'ont pas contribué au «recyclage» de l'excédent de la balance courante du pays. Leurs achats d'actions, d'obligations et de fonds étrangers sont restés timides hormis sur quelques trimestres, et notamment le T1 2015 durant lequel le CHF s'est fortement apprécié après l'abandon du cours plancher EUR/CHF par la BNS, rendant ainsi les actifs étrangers très bon marché. De plus, les investisseurs non-résidents ont été des vendeurs nets de titres suisses, en particulier d'actions, ce qui s'est traduit par des sorties de capitaux.

maxime.botteron@credit-suisse.com

## Allocation en EUR stable

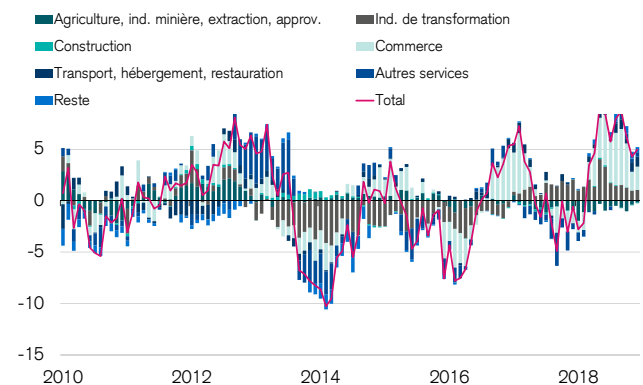
Réserves de devises de la BNS, en mrd CHF



Source: BNS, Credit Suisse

## Solide croissance du crédit

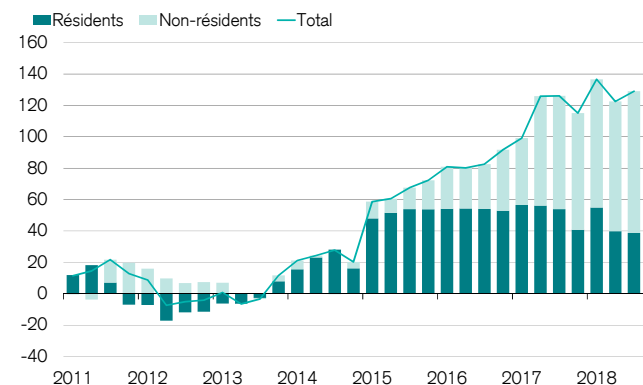
Crédits aux sociétés non financières: croiss. en gliss. annuel, en % (hors prêts hypo.)



Source: BNS, Credit Suisse

## Vente d'actions suisses par les investisseurs étrangers

Sorties d'investissements de portefeuille cumulées depuis le T1 2011, en mrd CHF



Source: BNS, Credit Suisse

## Logements locatifs

Au vu des taux d'offre (5,3%) et de vacance (2,5%) records, les baisses de loyer semblent inévitables sur le marché du logement locatif – ce que confirme l'évolution des loyers proposés, qui signale des loyers libres en diminution depuis deux à trois ans déjà. Cela dit, les deux indices ne témoignent pour l'heure plus d'une accélération du recul. L'ampleur du repli des prix diffère toutefois nettement en fonction de l'indice (dernières données indice Wüest Partner: -2,1 % en glissement annuel; indice Homegate: -0,3%). Avec un certain retard, les baux effectivement conclus depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2018 révèlent également une tendance baissière (-0,2%).

fabian.waltert@credit-suisse.com

## Logements en propriété

Comme nous l'anticipions, la croissance des prix s'est quelque peu tassée sur l'année et évolue de nouveau de manière largement homogène dans les différents segments de prix. En l'espace d'un an, la hausse s'est établie à 1,7% pour les appartements (AP) de standard intermédiaire et à 3,4% pour les maisons individuelles (MI). Les prix ont progressé dans presque toutes les régions à l'exception de l'arc alpin et du Tessin. Au vu de l'affaiblissement des impulsions conjoncturelles, nous anticipons un léger ralentissement de la dynamique des prix et une hausse en moyenne inférieure à 2% en 2019, avec une progression plus marquée pour les maisons individuelles que pour les appartements.

thomas.rieder@credit-suisse.com

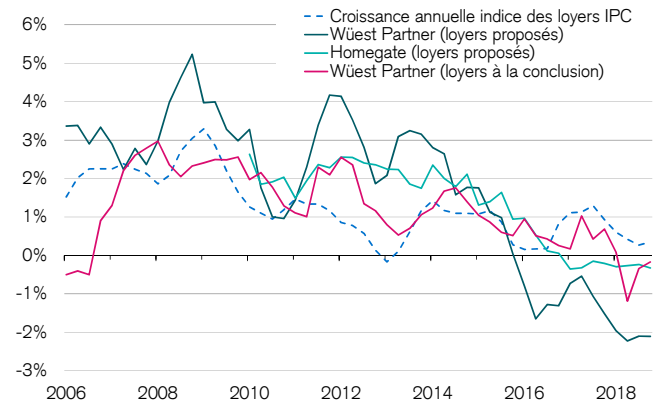
## Surfaces de bureaux

L'accélération de la croissance a dopé l'emploi et stimulé une demande de surfaces restée bien longtemps atone en 2018. Tous les grands centres ont comme point commun que la reprise part des centres et progresse de l'intérieur vers l'extérieur. Les surfaces de bureaux proposées à la location y ont déjà diminué de près de 20%. À Genève et Zurich, la reprise a également atteint le marché intermédiaire. Cela dit, les taux d'offre ont globalement continué d'augmenter, et ce, parce qu'aucune embellie notable n'est encore observable sur les marchés extérieurs – à l'exception de Lausanne. Tout rebond généralisé dépendra de la future évolution de la demande et de la croissance de l'emploi.

alexander.lohse@credit-suisse.com

## Loyers à la conclusion en baisse depuis le début 2018

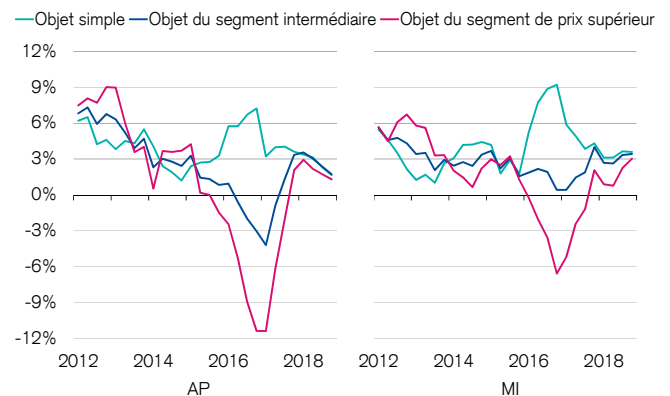
Indices des loyers en comparaison, taux de croissance annuel



Source: Wüest Partner, Homegate, Office fédéral de la statistique

## Hausse des prix dans tous les segments

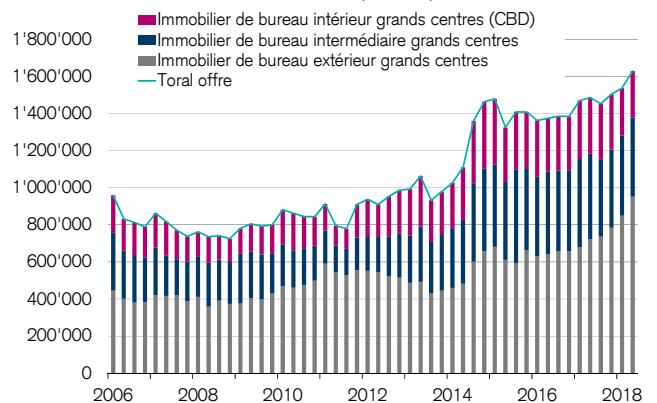
Taux de croissance annuels par segment de prix



Source: Wüest Partner

## Offre de surfaces de bureaux en recul dans les centres-villes

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées par trimestre\*, en m<sup>2</sup>



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

\*Surfaces proposées sur Internet



# Indicateurs avancés du Credit Suisse

## Indice des directeurs d'achat (PMI)

Les directeurs d'achat se situent au début du processus de production. Le PMI met à profit cet état de fait pour établir une prévision conjoncturelle. Il se fonde sur un sondage mensuel réalisé par procure.ch (Association professionnelle pour les achats et le supply management) et portant sur huit questions relatives à la production, aux carnets de commandes, aux volumes et aux prix d'achat, aux délais de livraison, aux stocks d'achat et de vente, ainsi qu'à l'emploi. Les directeurs d'achat doivent indiquer si l'activité de leur entreprise a été supérieure, égale ou inférieure à celle du mois précédent. Les sous-indices sont calculés sur la base des parts en % des réponses «supérieure» et «inférieure», la part des réponses «égale» n'entrant que pour moitié dans le calcul. Le PMI peut prendre une valeur entre 0 et 100, un niveau supérieur à 50 indiquant une activité en expansion par rapport au mois précédent.

## Baromètre des exportations du Credit Suisse

Le baromètre des exportations du Credit Suisse utilise l'interdépendance des exportations et de la demande sur les marchés d'exportation étrangers. Pour le former, des indicateurs avancés concernant l'industrie dans les 28 principaux pays de débouchés sont agrégés. Les valeurs de ces indicateurs sont pondérées avec la part dans les exportations de chaque pays, puis condensées afin de former un indice unique. Etant donné qu'il s'agit de valeurs normalisées, le baromètre des exportations est exprimé en écarts types. Le niveau zéro correspond au seuil de croissance. La croissance moyenne à long terme des exportations suisses de presque 5% correspond au niveau 1.

## Indice CS-CFA Society Suisse

Les analystes financiers mesurent les pulsations même de l'économie. En collaboration avec la CFA Society Switzerland, le Credit Suisse mène depuis 2017 un sondage mensuel auprès de ces observateurs privilégiés: le Financial Market Survey Switzerland<sup>1</sup>. L'enquête porte non seulement sur l'évaluation par les analystes de la situation conjoncturelle actuelle et future ainsi que du taux d'inflation, mais aussi sur leur vision de certains thèmes des marchés financiers, comme l'évolution boursière ou les prévisions de taux d'intérêt. L'indice CS-CFA Society Switzerland à proprement parler représente le solde des attentes quant à l'évolution conjoncturelle en Suisse pour les six prochains mois.

<sup>1</sup> publié de 2006 à 2016 sous le nom d'indice Credit Suisse ZEW

## Conjoncture industrielle

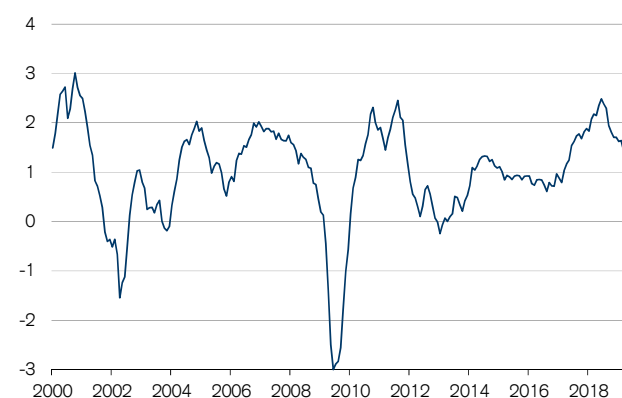
Indice PMI > 50 = croissance



Source: procure.ch, Credit Suisse

## Exportations

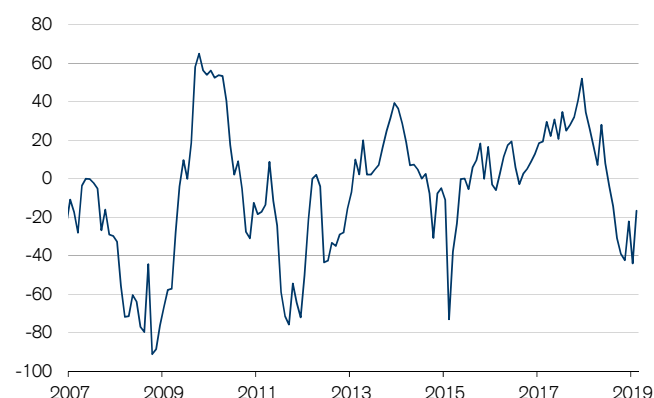
En écarts types, valeurs > 0 = croissance



Source: PMIPremium, Credit Suisse

## Conjoncture

Solde des attentes, valeurs > 0 = croissance



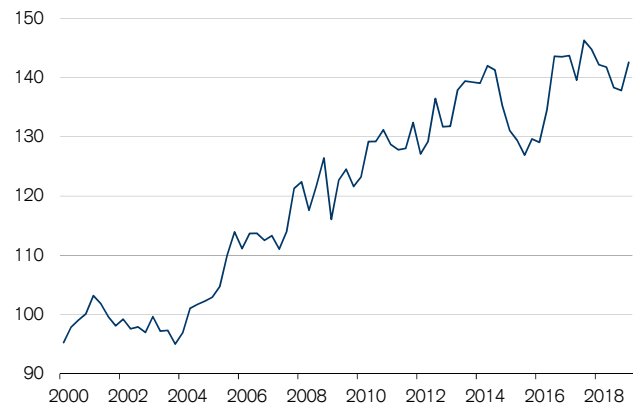
Source: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

## Indice de la construction Suisse

L'indice de la construction Suisse est publié tous les trimestres conjointement par le Credit Suisse et la Société Suisse des Entrepreneurs (SSE). Il estime le chiffre d'affaires de la branche principale de la construction pour le trimestre en cours et est à ce titre utilisé en tant qu'indicateur avancé de la conjoncture du bâtiment dans le pays. L'indicateur est calculé par Credit Suisse et repose principalement sur une enquête menée trimestriellement par la SSE auprès de ses membres. Les données complémentaires émanent de l'Office fédéral de statistique et de Baublatt. L'indice de la construction retrace l'évolution depuis le 1er trimestre 1996.

## Conjoncture du bâtiment

1er trimestre 1996 = 100



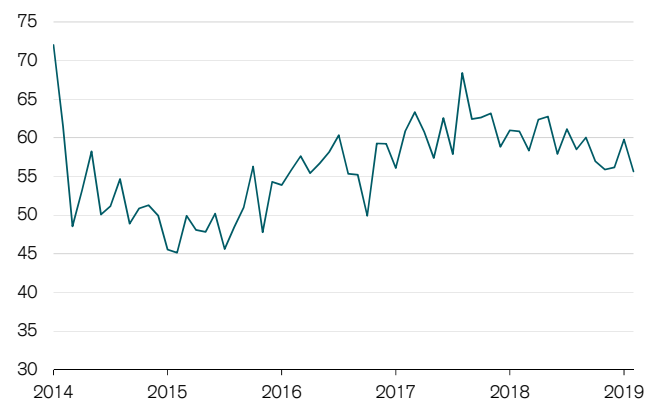
Source: Société Suisse des entrepreneurs, Credit Suisse

## PMI des services

Procore.ch, l'association professionnelle pour les achats et le supply management, a lancé avec la coopération du Credit Suisse un PMI pour le secteur des services en 2014. Le PMI des services est composé exactement de la même façon que le PMI pour l'industrie. Les valeurs supérieures à 50,0 points correspondent à un accroissement. L'indice est établi sur la base d'une enquête réalisée auprès des responsables achats parmi les prestataires de services suisses. Les questions posées portent sur six composants: activité, nouvelles commandes, carnets de commandes, prix d'achat, prix de vente et effectifs.

## Conjoncture des services

Indice PMI des services > 50 = croissance

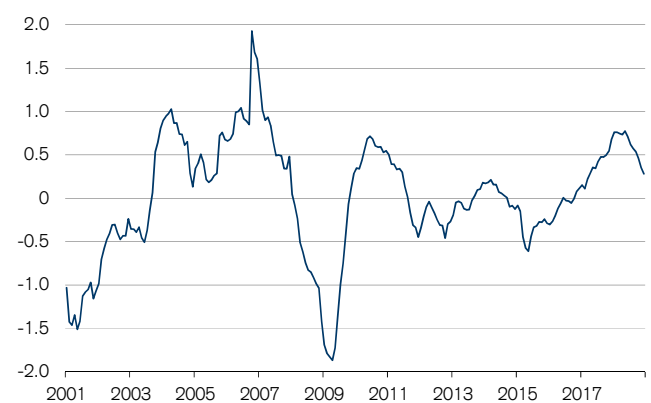


Source: procore.ch, Credit Suisse

## L'indicateur de momentum conjoncturel

L'indicateur de momentum conjoncturel du Credit Suisse (Macro Momentum Indicator – MMI) compile l'évolution actuelle des principaux chiffres économiques suisses en une seule valeur. Pour ce faire, un indicateur standardisé de momentum est calculé sur la base des données issues des agrégats suivants: enquêtes conjoncturelles, consommation, marché du travail, octroi de crédits et exportations. Celui-ci est ensuite pondéré en fonction des corrélations de chaque agrégat avec l'évolution du PIB. Des valeurs supérieures/inférieures à zéro signifient que les indicateurs relatifs à l'économie suisse signalent une accélération/un ralentissement au cours des 3 derniers mois par rapport aux 6 mois écoulés.

## Conjoncture



Source: Datastream, Credit Suisse

# Prévisions et indicateurs

## Prévisions pour l'économie suisse

	2019P T1	2019P T2	2019P T3	2019P T4	2020P T1	2020P T2	2020P T3	2020P T4	2019P	2020P
PIB (comparaison annuelle, en %)	0.9	0.8	1.8	2.4	2.3	2.1	1.6	1.3	1.5	1.8
Consommation privée	0.9	1.1	1.7	1.7	1.6	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
Consommation publique	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Formation brute de capital fixe	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0
Investissements de construction	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9	1.1
Investissements d'équipement	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Exportations (marchandises et prestations)	2.5	2.5	2.5	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0	2.5	3.0
Importations (marchandises et prestations)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Inflation (en %)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
Chômage (en %)	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5
Croissance annuelle de l'emploi EPT (en %)	0.8	0.8	1.3	1.5	1.5	1.3	1.0	1.0	1.2	1.2
Immigration nette (en milliers)									55	55
Croissance nominale annuelle des salaires (en %)									1.0	1.0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)									6.6	6.9

Source: Office fédérale de la statistique, Secrétariat d'Etat à l'économie SECO, Credit Suisse

## Prévisions pour l'économie mondiale

Prévisions	Prévisions				Structure		Importance pour la Suisse	
	PIB glissement annuel, en %		Inflation glissement annuel, en %		Population en mio	PIB en mrd USD	Part dans les exportations en %	Part dans les impor- tations en %
	2019	2020	2019	2020	2018	2018	2018	2018
Monde	2.8	2.9	2.5	2.5	7'530	84'835	100	100
Etats-Unis	2.3	2.1	1.5	2.2	328	20'513	16.3	6.2
Zone euro	1.2	1.6	1.3	1.5	341	13'738	44.3	61.7
Allemagne	0.9	1.5	1.6	1.6	83	4'029	18.5	27.1
France	1.0	1.4	1.4	1.7	65	2'795	6.3	8.0
Italie	0.1	0.9	0.9	1.4	61	2'087	6.0	9.3
Royaume-Uni	1.0	1.4	1.9	2.1	66	2'809	3.8	3.8
Japon	0.8	0.7	0.6	0.5	126	5'071	3.3	1.7
Chine	6.2	6.0	1.9	2.0	1'397	13'457	5.2	7.1

Source: Datastream, Fonds Monétaire International, Credit Suisse

## Taux d'intérêt et informations de politique monétaire

	Actuel	3 mois	12 mois		Actuel	Mois précédent	Année précédente
LIBOR à 3 mois (en %)	-0.70	-0.8 à -0.6	-0.8 à -0.6	Masse monétaire M0 (mrd CHF)	562.3	555.3	548.4
Marge de fluctuation BNS (en %)	-1.25 à -0.25	-1.25 à -0.25	-1.25 à -0.25	Masse monétaire M1 (% comparaison annuelle)	5.1	5.5	7.5
Rendement emprunts d'Etat à 10 ans (en %)	-0.24	-0.3--0.1	0.2-0.4	Masse monétaire M2 (% comparaison annuelle)	3.2	3.5	4.2
				Masse monétaire M3 (% comparaison annuelle)	3.4	3.1	3.9
				Réserves en devises (mrd CHF)	773.1	763.7	759.7

Source: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

## 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.

## Avertissement sur les risques

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

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet:  
<https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

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

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

### Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent aucune garantie de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres. Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

### Marchés émergents

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

### Placements alternatifs

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

Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. L'étendue de la perte due aux mouvements du marché peut être substantielle, voire déboucher sur une perte totale. Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché locatif et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

### Risques de taux d'intérêt de crédit

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

## 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](http://www.credit-suisse.com/disclosure).

## Clause de non-responsabilité générale / Information importante

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

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

## NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION

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

## Entités distributrices

À l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ces informations sont distribuées par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>.

**Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Émirats arabes unis. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Succursale en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance française, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) et C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Ce document a été préparé aux fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre

Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico avant d'effectuer un placement. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Les prospectus, les documents d'offre, les termes et conditions, les règles de placement, les rapports annuels et les informations financières contiennent des informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière, ainsi qu'auprès de votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas les Relevés de compte, l'INFORME DE OPERACIONES et/ou les confirmations que vous adressez Credit Suisse Mexico en vertu des Règles générales applicables aux établissements financiers et aux autres fournisseurs de services d'investissement. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas une banque, n'est pas autorisé à recevoir des dépôts ou à assurer la conservation de titres et ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Selon les dispositions de la LMV, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. **Pays-Bas:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De 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 de l'autorité de surveillance portugaise, la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C., qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant

investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited, un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir. **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 Değerler Anonim Şirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, 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 © 2019 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

19C012A\_IS

## Autres publications du Credit Suisse

---

---

### **Retail Outlook 2019**

L'étude annuelle relative au commerce de détail suisse présente les perspectives conjoncturelles de la branche ainsi que les défis actuels auxquels elle doit faire face. Dans cette édition, nous examinons entre autres l'internationalisation de la concurrence dans le commerce de détail.

**8 janvier 2019**

---

### **Marché immobilier 2019**

Publiée chaque année, l'étude immobilière analyse les répercussions du contexte conjoncturel, les défis actuels ainsi que les mutations structurelles sur les principaux segments immobiliers de Suisse.

**5 mars 2019**

---

### **Prévoyance vieillesse individuelle: épargne 3a pour les femmes et les familles**

L'étude se penche sur le comportement en matière de prévoyance de la population suisse, l'accent étant placé sur la prévoyance individuelle liée (pilier 3a) des femmes et des familles.

**Avril 2019**

---

### **Moniteur immobilier 2<sup>e</sup> trimestre 2019**

Le Moniteur immobilier établit trois fois par an un état des lieux des évolutions du marché immobilier et s'inscrit ainsi en complément des analyses fondamentales annuelles et des thèmes spéciaux de l'Étude immobilière du Credit Suisse.

**6 juin 2019**

**Le prochain Moniteur Suisse paraîtra en juin 2019.  
Abonnez-vous à nos publications directement auprès de votre conseiller clientèle.**



**CREDIT SUISSE AG**

Investment Solutions & Products

Postfach 300

CH-8070 Zürich

[credit-suisse.com](http://credit-suisse.com)