

En quête de main-d'œuvre



Focus – Marché du travail
Les réserves inexploitées devraient le rester

Page 8

Conjoncture
Augmentation des capacités

Page 5

Politique monétaire
Encombrants bénéfiques

Page 13

Impressum

Editeur: Investment Solutions & Products

Dr. Burkhard Varnholt

Vice Chairman IS&P

Tel. +41 44 333 67 63

E-Mail: burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler

Chef économiste, CIO Office Suisse

Tel. +41 44 333 09 61

E-Mail: 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

12 juin 2018

Copyright

Ce document peut être cité en mentionnant la source.

Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées.

Tous droits réservés.

Participation

Ewelina Krankowska

Tomasz Limberger

Chère lectrice, cher lecteur,

Outre les articles habituels abordant la conjoncture, l'immobilier, les branches, la politique monétaire et bien d'autres thèmes, la présente édition du «Moniteur Suisse» est principalement consacrée au marché du travail. Et ce dernier se porte très bien: selon les chiffres de l'Office fédéral de la statistique, le nombre d'actifs a augmenté de 1,6% en glissement annuel au 1er trimestre 2018 et atteint désormais presque la barre des 5 millions de personnes – son plus haut niveau depuis la crise financière.

Bien que le nombre d'actifs progresse, il semble qu'il n'y en ait pourtant «jamais assez». Dans beaucoup de branches, les entreprises se plaignent en effet d'une pénurie croissante de main-d'œuvre en général et de spécialistes en particulier. Le nombre de postes vacants a fait un bond de 17% par rapport à l'année dernière. Théoriquement, il existe de multiples options pour remédier à cette situation. Les salariés existants pourraient par exemple travailler davantage. Mais concrétiser une telle démarche paraît compliqué. Après le choc du franc, maints salariés se sont dits prêts à faire des efforts en ce sens, craignant pour leur emploi. En période de boom, cette disposition est sans aucun doute moins marquée, même si le salaire suivait. Certaines dispositions légales s'opposent par ailleurs à une augmentation du temps de travail. Les chiffres à long terme montrent qu'un tel accroissement du taux d'activité est improbable, le temps de travail diminuant avec l'amélioration du niveau de vie. En 1950, le temps de travail hebdomadaire moyen en Suisse était de 50 heures, contre 42 aujourd'hui. Depuis lors, les congés sont passés de deux à cinq semaines. L'analyse de la durée de la vie active a également de quoi susciter l'inquiétude, puisque le penchant pour la retraite anticipée reste entier. Tout cela confirme que la plupart de nos contemporains préfèrent les loisirs («l'oisiveté») au travail – pour peu qu'ils puissent se le permettre.

La seconde option consisterait à exploiter la force de travail «latente». Notre article Focus tente d'établir où chercher ce potentiel de main-d'œuvre, avant de conclure qu'il est sans doute bien plus limité que certains chiffres bruts laissent supposer. Pour mobiliser les deux principaux groupes de cette «réserve inexploitée de travail», à savoir les retraités et les femmes, il faudrait une modification en profondeur des incitatifs à l'emploi – ce qui paraît difficilement réalisable – et un changement dans l'approche de recrutement des entreprises. En outre, le fait de ne pas travailler est bien souvent un choix délibéré au sein de ces deux groupes. La troisième option – attirer davantage de travailleurs étrangers – semble tout aussi peu praticable, puisque la pénurie de main-d'œuvre qualifiée touche également l'Union européenne et les salaires y sont en hausse. Les dispositions restrictives en matière d'immigration se révèlent par ailleurs un frein certain.

Une quatrième option serait de remplacer la main-d'œuvre qui fait défaut par des machines. De fait, les investissements des entreprises augmentent fortement en ce moment, notamment en raison de cette pénurie. Cela dit, remplacer le travail par du capital reste un processus très lent, même à l'ère de la numérisation. Et cela signifie aussi que les craintes de pertes massives d'emplois du fait de la technologisation sont sans doute très exagérées – notamment parce que cette évolution crée de nombreux nouveaux profils d'activités.

Conclusion: la pénurie aigüe de main-d'œuvre dont souffre la Suisse est principalement imputable à la forte conjoncture et aux conséquences à long terme de l'amélioration du niveau de vie, qui permet à nos compatriotes de profiter de leurs loisirs. À l'approche de l'été, nous souhaitons que cela soit également votre cas!



Thomas Gottstein
CEO Swiss Universal Bank



Oliver Adler
CIO Office Suisse

Sommaire

Conjoncture	5
L'économie suisse traverse un «mini-boom»: avec 2,2%, la croissance devrait se révéler supérieure à la moyenne en 2018. La saturation des capacités incite les entreprises à investir et à embaucher du personnel.	
Focus – Marché du travail	8
Sur fond de vieillissement démographique, de repli de l'immigration et de pénurie croissante de spécialistes, il semble judicieux de mieux exploiter le potentiel de main-d'œuvre existant au sein des personnes sans emploi ou en sous-emploi ainsi que de les «réserves inexploitées de travail», moins connues. Mais leur mobilisation devrait rester difficile.	
Politique monétaire	13
Les bénéfices non distribués sur les réserves de devises de la BNS gonflent son bilan. Si un nouvel assouplissement monétaire devenait nécessaire, un bilan trop conséquent pourrait limiter ses options politiques.	
Politique économique	15
Pour la métallurgie suisse, les États-Unis sont un débouché assez modeste. Les sanctions douanières US sur les importations d'aluminium et d'acier restent donc supportables. De telles mesures sur les produits pharmaceutiques auraient un impact bien plus fâcheux.	
Placements	16
La technologie est aujourd'hui souvent perçue comme une menace, qui pourrait à terme rendre inutile la main-d'œuvre humaine. Mais elle offre aussi des avantages considérables à l'humanité, et une multitude d'opportunités de placement aux investisseurs.	
Immobilier Moniteur	17
Branches Moniteur	18
Indicateurs avancés du Credit Suisse	20
Prévisions et indicateurs	22

Conjoncture

Augmentation des capacités

L'économie suisse traverse un «mini-boom»: avec 2,2%, la croissance devrait se révéler supérieure à la moyenne en 2018. La saturation des capacités incite les entreprises à investir et à embaucher du personnel.

Distorsion statistique positive de la croissance au 1^{er} trimestre 2018

Une fois encore, l'économie helvétique a connu une croissance supérieure à la moyenne au 1^{er} trimestre 2018. Le produit intérieur brut (PIB) réel a progressé de 0,6% en comparaison trimestrielle. L'expansion du PIB suisse a donc semble-t-il été peu impactée par le ralentissement conjoncturel observé en début d'année dans la zone euro et aux États-Unis. Cela dit, près d'un quart de la croissance enregistrée au 1^{er} trimestre est à mettre au crédit d'événements sportifs internationaux tels les Jeux olympiques d'hiver. De nombreuses fédérations sportives internationales, comme le Comité International Olympique (CIO) ou encore la Fédération Internationale de Football Association (FIFA), ont leur siège en Suisse et leurs recettes entrent dans le calcul du PIB helvétique, même si les activités se déroulent en dehors du pays.

Bonnes perspectives pour les exportations

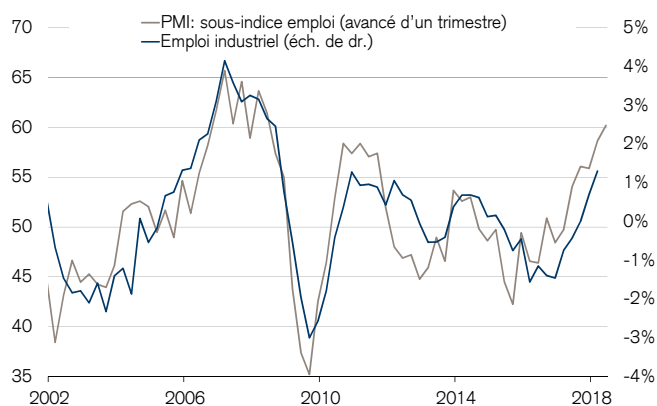
Les perspectives restent positives pour l'industrie d'exportation suisse. La dynamique de la croissance mondiale devrait s'accélérer après le tassement observé des deux côtés de l'Atlantique au 1^{er} trimestre en raison de températures inhabituellement basses. Grâce à des salaires en hausse et à l'amélioration intervenue sur le marché du travail, les ménages en Europe et aux États-Unis devraient davantage consommer. Sur fond de demande solide et de conditions de financement toujours avantageuses, les entreprises quant à elles investissent de nouveau – malgré les incertitudes politiques. La croissance économique aux États-Unis et en Europe ainsi que dans la plupart des pays émergents devrait donc se révéler supérieure à la moyenne au 2^e semestre 2018. En pareil contexte, nous tablons sur une progression de 4% des exportations helvétiques en 2018.

Forte création d'emplois ...

La solide conjoncture industrielle dans notre pays a un impact positif sur le marché du travail. L'emploi dans l'industrie a ainsi connu sa plus forte progression en 10 ans au 1^{er} trimestre, et les derniers résultats des sondages auprès des directeurs d'achat (enquête PMI) témoignent d'une nouvelle accélération de la croissance de l'emploi (fig.). Les autres sous-indices de l'enquête révèlent en outre des signes évidents de saturation (fig.). Les prix d'achat sont ainsi en hausse et les délais de livraison ont rarement été aussi longs qu'actuellement. Ce taux d'exploitation élevé des capacités va sans doute continuer à dynamiser les investissements et accroître les besoins en personnel.

La croissance de l'emploi devrait perdurer

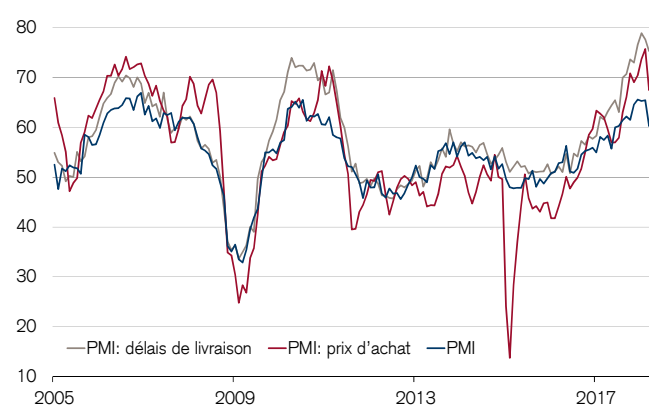
Sous-indice emploi du PMI; emploi industriel en glissement annuel



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

Signes de saturation des capacités

Indice; seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

... et bénéfices en progression

Ce tableau réjouissant est complété par une nouvelle progression des bénéfices des entreprises au 1^{er} trimestre 2018. La part des bénéfices dans le PIB reste certes historiquement faible, ce qui témoigne d'une situation toujours compliquée sur le front des marges, mais l'amélioration de la situation n'en est pas moins évidente, puisque les bénéfices des entreprises ont déjà dépassé leur niveau de 2010 (fig.). Or, ils sont un catalyseur essentiel pour les dépenses d'investissement. Selon nos estimations, la hausse des bénéfices va se traduire par des investissements supérieurs à la moyenne dans les machines et l'équipement cette année (prévision investissements d'équipement: +4%).

Les maîtres d'ouvrage devraient réagir à la surproduction

Dans le même temps, la croissance des investissements de construction devrait encore ralentir en 2018 (prévision: +1,4%). Si les carnets de commandes sont toujours pleins dans tous les secteurs du bâtiment, les taux de vacance en hausse suite à la surproduction de logements locatifs qui dure depuis des années ainsi que (parfois) de surfaces commerciales devraient progressivement inciter les maîtres d'ouvrage à lever le pied.

Croissance solide mais peu dynamique de la consommation

La consommation privée va sans doute poursuivre sa solide croissance cette année, même si la dynamique devrait rester relativement modérée. Certes, le recul du chômage dope le climat de consommation. Cependant, l'un des principaux moteurs de l'essor de la consommation de ces dernières années – l'immigration – s'affaiblit, essentiellement sous l'effet de l'amélioration de la situation sur le marché du travail dans la plupart des pays européens. En 2018, nous tablons sur une progression de 1,4% de la consommation privée, soit une évolution légèrement inférieure à la moyenne.

Le mini-boom devrait s'achever en 2019

Selon nos prévisions, l'économie suisse va enregistrer une croissance globale de 2,2% en 2018, et donc une progression bien plus soutenue que ces trois dernières années. Le rebond se révèle en outre généralisé, puisque tous les indicateurs sont dans le vert – c.-à-d. supérieurs à la moyenne (fig.). Cependant, la croissance du PIB va probablement de nouveau ralentir dès 2019 (prévision: +1,7%). Après l'immigration, la conjoncture du bâtiment devrait en effet être le second moteur de l'expansion de l'économie suisse à perdre en vigueur l'année prochaine. L'impact positif du rebond du marché du travail ne suffira sans doute pas à compenser ce tassement, d'autant plus que les impulsions de croissance émanant de l'étranger pourraient également se révéler moins vigoureuses qu'en 2018.

claudemaurer@credit-suisse.com

Les bénéfices ont surmonté l'impact du franc fort

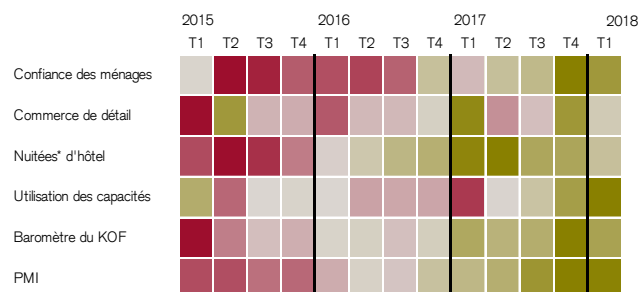
Indice (excédent net); 1^{er} trimestre 2000 = 100



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

Tous les indicateurs sont dans le vert

Heatmap; vert = supérieur à la moyenne; rouge = inférieur à la moyenne



Source: Datastream, GfK, Credit Suisse; *de clients suisses

Conjoncture Suisse | Moniteur

Marché du travail

En avril 2018, quelque 4500 personnes en moins étaient inscrites auprès des Offices régionaux de placement (ORP) et le taux de chômage a reculé de 2,9% en mars à 2,7%. Une partie de ce repli sensible s'explique par des modifications d'ordre technique intervenues au sein des ORP. Les conditions actuelles sur le marché du travail sont presque identiques à celles de la mi-2008: à l'époque, peu avant la crise financière, le chômage avait temporairement atteint un plancher à 2,5%. Au vu des nombreux indicateurs avancés positifs, la situation sur le marché du travail va sans doute encore s'améliorer dans le courant de l'année.

sascha.jucker@credit-suisse.com

Inflation

Le taux d'inflation s'est révélé légèrement supérieur à nos prévisions depuis le début de l'année, notamment du fait de l'augmentation des prix du pétrole. Nous avons donc relevé nos pronostics pour 2018 de 0,5% à 0,8%. Les risques d'inflation restent néanmoins faibles dans notre pays. La hausse des prix est atténuée par des facteurs structurels. L'offre croissante de logements locatifs limite ainsi la progression des loyers, et les prix des services de santé continuent de diminuer, la pression politique à la réduction des coûts dans ce domaine étant peu susceptible de faiblir. Nous confirmons notre prévision d'inflation à 0,7% pour 2019.

maxime.botteron@credit-suisse.com

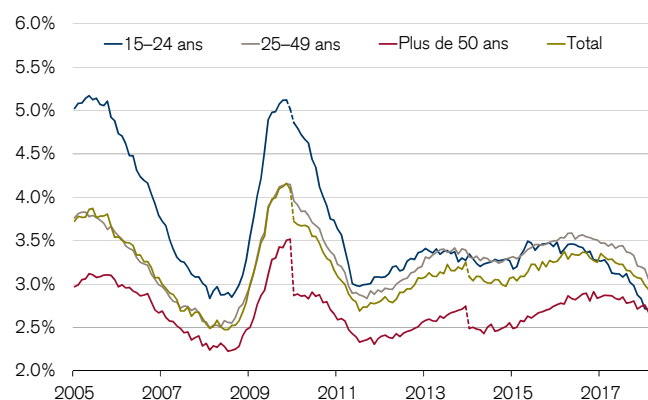
Immigration

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'initiative contre l'immigration de masse, les employeurs des branches affichant un taux de chômage national de 8% et plus sont tenus d'annoncer les postes vacants aux ORP à compter du 1^{er} juillet 2018. Ce seuil sera abaissé à 5% en 2020. Parmi les secteurs les plus concernés par cette obligation, et qui ont jusqu'à présent souvent eu recours à de la main-d'œuvre issue de l'immigration, l'on retrouve la construction et l'hôtellerie-restauration. Dans ces branches, les entreprises doivent désormais accorder un temps d'avance pour postuler aux demandeurs d'emploi suisses.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

Moins de chômeurs dans toutes les classes d'âge

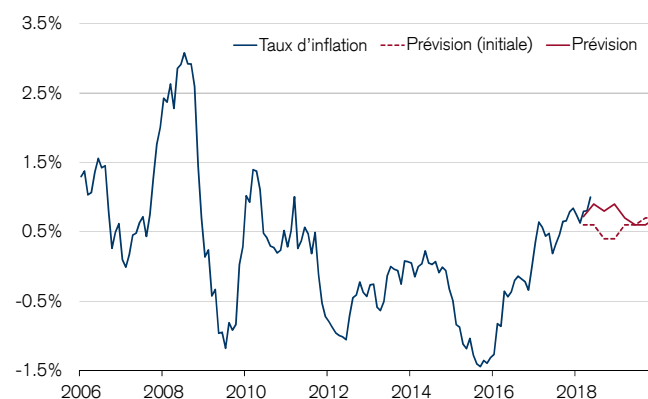
Taux de chômage par classe d'âge et total, corrigé des effets saisonniers, en %



Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO), Credit Suisse; ligne en pointillés = rupture structurelle

Prévisions légèrement revues à la hausse

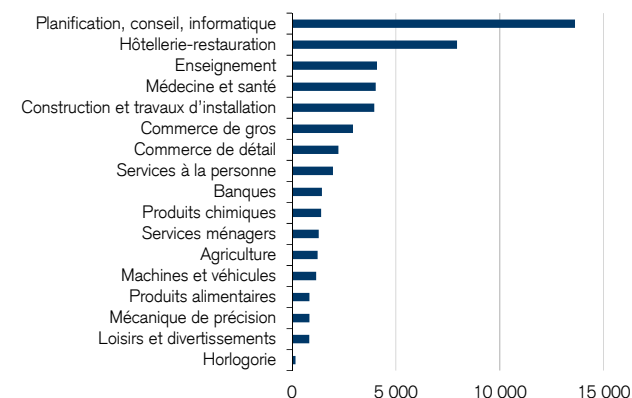
En glissement annuel, en %



Source: Datastream, Credit Suisse

Construction et hôtellerie-restauration soumises à l'obligation d'annoncer les postes vacants

Immigration de la population résidente permanente étrangère par branche, 2017



Source: Secrétariat d'Etat aux migrations, Credit Suisse

Focus – Marché du travail

Les réserves inexploitées devraient le rester

Sur fond de vieillissement démographique, de repli de l'immigration et de pénurie croissante de spécialistes, il semble judicieux de mieux exploiter le potentiel de main-d'œuvre existant au sein des personnes sans emploi ou en sous-emploi ainsi que des «réserves inexploitées de travail», moins connues. Mais leur mobilisation devrait rester difficile.

La population active stagne et une meilleure exploitation du potentiel de main-d'œuvre s'impose

La population active helvétique stagne et vieillit. Si la tendance actuelle se poursuit, la part des personnes actives dans le total de la population chutera de plus de 54% à presque 49% d'ici à 2040, et près d'un actif sur cinq aura alors plus de 55 ans. L'automatisation des tâches aujourd'hui encore exécutées par de la main-d'œuvre humaine pourrait certes partiellement compenser les effets inhibiteurs sur la croissance de la stagnation de la population active. Dans le même temps, la numérisation va cependant modifier en profondeur les profils d'activité de nombreuses professions et peut-être même accroître le besoin de spécialistes dans certains secteurs. Au vu de la pénurie de personnel qualifié régnant d'ores et déjà dans diverses branches (fig.) et du repli de l'immigration de travailleurs étrangers, il semble judicieux de mieux exploiter le potentiel national disponible. Mais où trouver ces actifs supplémentaires?

Une personne sur huit au sein des 15-74 ans souhaite occuper un emploi ou travailler davantage

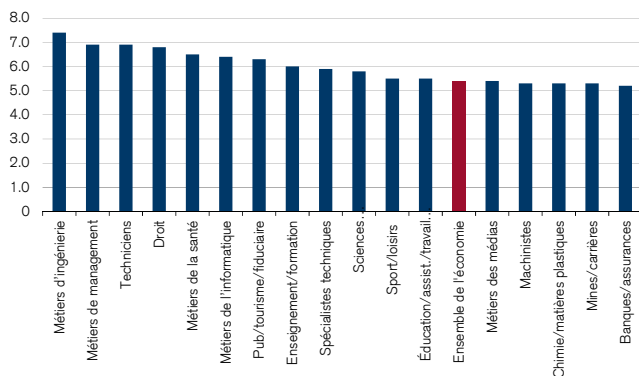
En étendant la définition de l'âge de travailler aux personnes de 15 à 74 ans, il existait en Suisse un potentiel inexploité auprès d'environ 837 000 personnes en 2016, soit 13,2% de la population résidente permanente. Il s'agit en premier lieu de chômeurs, de personnes en sous-emploi et de la «réserve inexploitée de travail» (fig. et tableau). Les premiers chiffres pour 2017 indiquent une situation stable dans les mêmes proportions.

Potentiel élevé en Suisse romande et dans le Tessin

Le potentiel de main-d'œuvre inexploité varie fortement d'un canton à l'autre (cf. carte). Dans les cantons de Genève, Glaris, Vaud, Neuchâtel et du Tessin, plus de 16% des 15-74 ans sont en sous-emploi, au chômage ou font partie de la réserve inexploitée de travail. Dans les cantons d'Appenzell Rhodes-Intérieures, d'Obwald et de Zoug, leur part est en revanche inférieure à 9%. La composition de ce potentiel révèle également certaines disparités: dans les grandes régions de l'arc lémanique et du Tessin, les chômeurs et les effectifs de la réserve inexploitée de travail sont un peu plus nombreux, tandis que la Suisse centrale et Zurich affichent une part légèrement plus élevée de personnes en sous-emploi.

Pénurie de spécialistes surtout pour l'ingénierie, le management et les techniciens

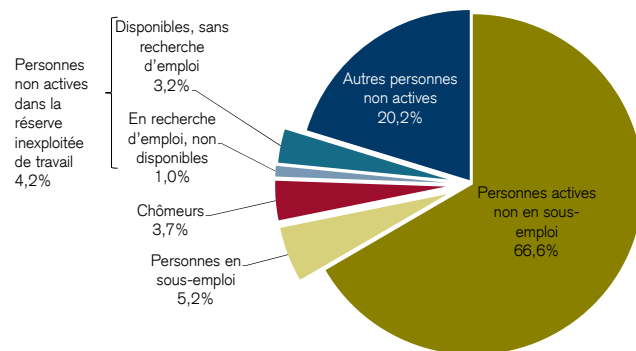
Indice global de pénurie de spécialistes: plus le chiffre est élevé, plus la pénurie est marquée. Seules les professions aux pénuries plus importantes sont recensées



Source: Secrétariat d'État à l'économie, Credit Suisse

Potentiel de main-d'œuvre inexploité reflété en partie seulement dans le taux de chômage

Structure de la population résidente permanente (15-74 ans), selon le statut détaillé sur le marché du travail, 2016, en %



Source: OFS [Enquête suisse sur la population active (ESPA)], Credit Suisse

Quatre groupes principaux recélant un potentiel latent

Population résidente permanente (15-74 ans), selon le statut détaillé sur le marché du travail

Groupes	Définition	Nb de personnes
Chômeurs	Chômeurs conformément aux critères de l'OIT: activement à la recherche d'un emploi et disponibles pour travailler dans les deux semaines	238 000
Réserve inexploitée de travail: en recherche d'emploi, non disponibles	À la recherche d'un emploi, mais non disponibles à court terme (dans les deux semaines) pour en occuper un	64 000
Réserve inexploitée de travail: disponibles, sans recherche d'emploi	Actuellement pas en recherche d'emploi, mais disposées à travailler et disponibles le cas échéant	203 000
Personnes en sous-emploi	Personnes à temps partiel souhaitant augmenter leur taux d'occupation	332 000
		Total: 837 000

Source: OFS [Enquête suisse sur la population active (ESPA)], Credit Suisse

Chômage d'ores et déjà faible

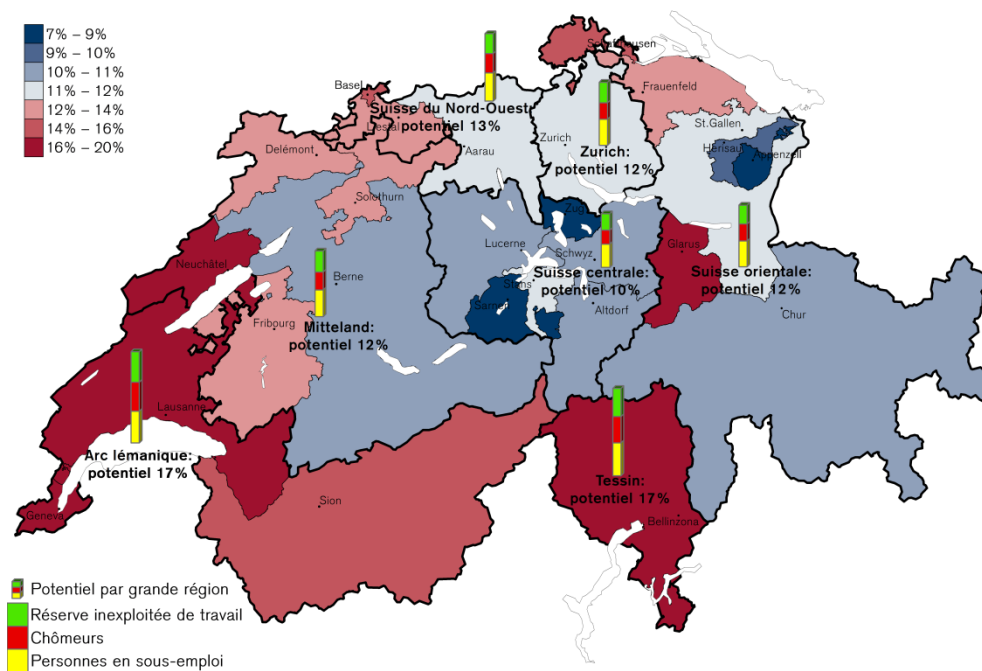
Le potentiel supplémentaire de main-d'œuvre au sein des chômeurs devrait rester limité. En comparaison européenne, le marché du travail suisse est relativement flexible et offre des incitatifs à l'emploi suffisants. Le chômage est actuellement très faible, d'autant plus qu'il s'agit en grande partie de chômage incompressible. Ce type de chômage perdure indépendamment de la conjoncture et des effets saisonniers, parce que les profils des demandeurs d'emploi ne sont pas adaptés aux postes vacants (chômage structurel) ou parce que la recherche d'un nouvel emploi approprié prend un certain temps (chômage frictionnel).

Un faible potentiel chez les travailleurs en sous-emploi

20% à peine des employés à temps partiel indiquaient vouloir travailler davantage. Le sous-emploi touche d'abord les femmes, les personnes âgées de 48 à 58 ans et celles présentant une formation du degré secondaire I et II (fig.), surtout parce qu'elles occupent souvent un poste à temps partiel. Augmenter le taux d'occupation des salariés en sous-emploi semble un choix évident pour une entreprise qui a besoin de main-d'œuvre supplémentaire – mais il existe ici un hiatus entre l'offre et la demande de travail, d'où un potentiel qui devrait aussi être restreint.

Potentiel de main-d'œuvre inexploité nettement plus important dans l'arc lémanique et au Tessin qu'en Suisse centrale

Part du potentiel de main-d'œuvre inexploité (réserve inexploitée de travail + chômeurs + personnes en sous-emploi) dans le total de la population résidente permanente (15-74 ans) par canton; barres: composition du potentiel par grande région, 2016



Source: OFS [Enquête suisse sur la population active (ESPA)], Credit Suisse

Réserve inexploitée de travail: personnes temporairement non disponibles pour occuper un emploi ...

Le potentiel existant chez les personnes ne participant actuellement pas au marché du travail mais en manifestant l'intérêt semble plus prometteur. Cette réserve inexploitée de travail affiche une plus grande proximité avec le marché du travail que les autres personnes non actives qui ne souhaitent pas occuper un emploi. La portion nettement réduite de la réserve inexploitée de travail (personnes en recherche d'emploi mais non disponibles) se compose à plus de 60% de 15-25 ans, qui suivent souvent une formation de base ou continue et intègrent ensuite le marché du travail. La non-disponibilité des personnes plus âgées de ce groupe s'explique en revanche surtout par des motifs personnels, familiaux ou liés à la santé.

... ou disponibles mais ne recherchant pas d'emploi – principalement des seniors ...

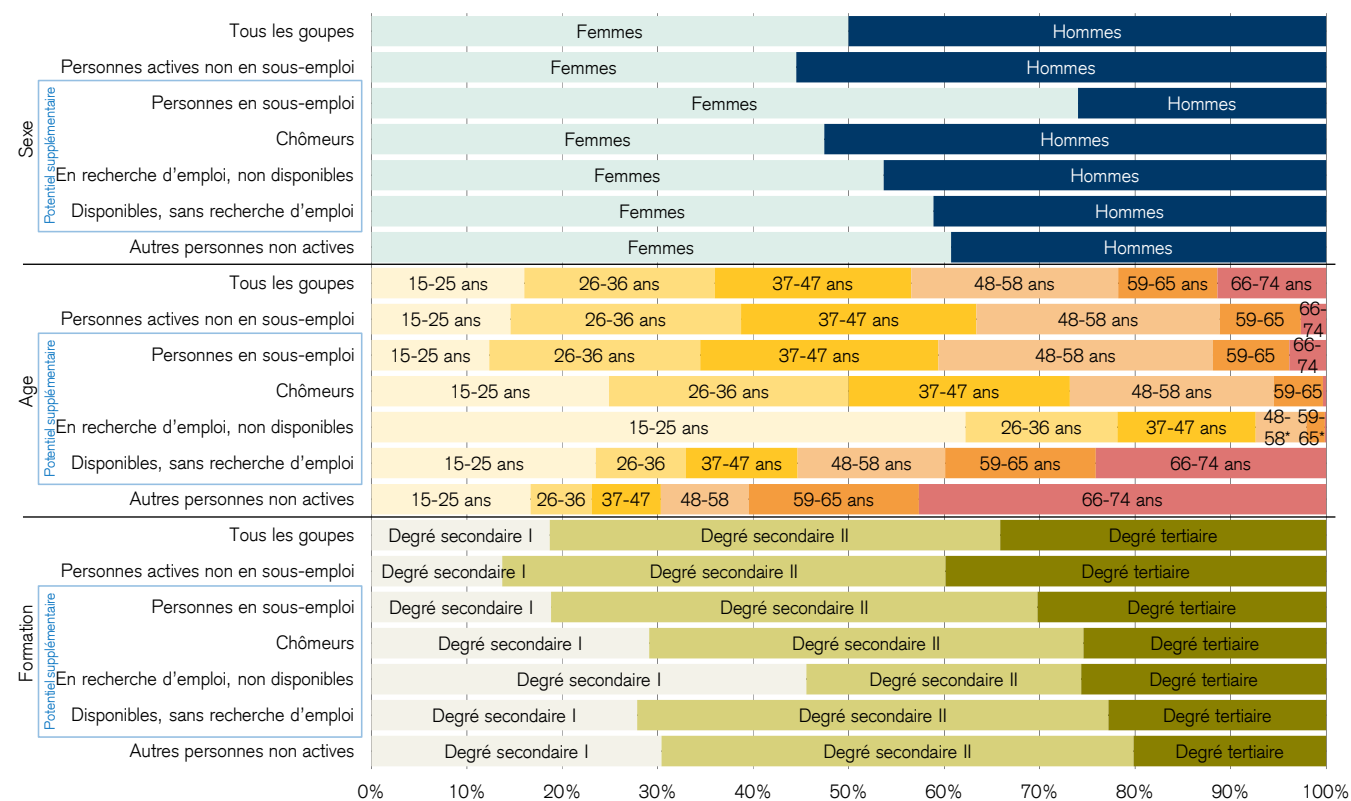
Une stratégie visant à mobiliser le second groupe de la réserve inexploitée de travail – ne recherchant certes pas activement d'emploi mais en principe désireux de travailler – semble à première vue particulièrement prometteuse. Ce groupe est largement composé de travailleurs âgés: 16% de 59-65 ans et 24% de personnes qui ont atteint l'âge légal de la retraite. Au total, quelque 80 000 travailleurs de plus de 58 ans, qui affirment être intéressés par un emploi, sont disponibles. Ces seniors désireux de travailler sont généralement bien formés (55% sont titulaires d'un diplôme du degré secondaire II et 30% du degré tertiaire), mais ne sont en grande majorité (76%) plus en recherche active d'emploi parce qu'ils sont retraités. Pour 7% d'entre eux, ce sont les raisons de santé qui priment. Parmi les 59-65 ans et les 48-58 ans, près d'une personne sur 11 est cependant d'avis qu'elle n'a aucune chance de retrouver un travail (fig.): 80% des quelque 6400 «découragés» qui sont néanmoins toujours intéressés par un emploi entrent dans ces tranches d'âge.

... ainsi que des femmes

Les femmes constituent un autre groupe surreprésenté (presque 60%) parmi les personnes disponibles mais ne recherchant pas d'emploi. Ce sont principalement les obligations familiales qui les incitent à renoncer à la recherche active d'un travail. Ce motif est avancé par 40% des 26-58 ans, devant la santé (24%) et les raisons personnelles (27%). Chez les hommes, pour qui les obligations familiales ne jouent qu'un rôle accessoire (3%), les raisons de santé (43%), les autres obligations personnelles (36%) et la formation de base/continue (12%) sont décisifs.

Potentiel parmi les travailleurs bien formés, en particulier les femmes

Population résidente permanente (15-74 ans), selon le statut professionnel et différentes caractéristiques, en %, 2016



Source: OFS [Enquête suisse sur la population active (ESPA)], Credit Suisse * Résultats à interpréter avec prudence en raison de la taille réduite des échantillons.

Renoncer à travailler ou opter pour un temps partiel en raison d'obligations familiales est largement répandu

Les obligations familiales constituent une raison déterminante de ne pas participer au marché du travail pour 44% des autres personnes non actives âgées de 26 à 58 ans qui ne manifestent pas d'intérêt pour un emploi. Parmi les autres personnes non actives, les femmes avec des enfants de moins de 15 ans sont plus nombreuses (17%) que celles qui n'ont pas d'enfant (9%). Par ailleurs, la part de la réserve inexploitée de travail double pour atteindre 4%. Au sein des ménages dont le plus jeune enfant a moins de 7 ans, la proportion de femmes se retirant de la vie active est encore plus importante. Le taux d'emploi des mères est néanmoins élevé en Suisse: presque 80% d'entre elles continuent de travailler – en grande majorité cependant à un taux d'occupation réduit. Une personne à temps partiel sur quatre réduit aussi son taux d'occupation en raison de structures de garde trop onéreuses ou inadaptées. Une meilleure conciliation entre vie familiale et professionnelle ainsi que des incitatifs fiscaux pour les couples à double revenu pourraient contribuer à accroître la participation des personnes ayant des enfants.

Contre la pénurie de personnel qualifié en exploitant les réserves de main-d'œuvre: oui, mais ...

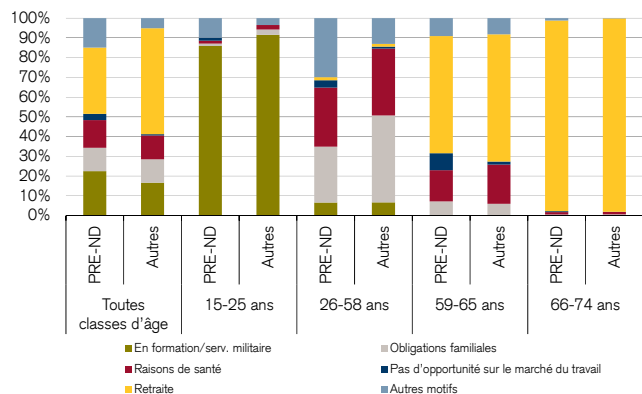
Au début du présent article, nous avons montré que la pénurie de spécialistes est particulièrement aiguë pour l'ingénierie, le management, les techniciens, le droit, l'informatique et la santé. Dans ces domaines également, il existe un potentiel inexploité en Suisse (fig.). Dans les métiers techniques et de l'informatique p. ex., 14 000 personnes faisant partie de la réserve inexploitée de travail sont disponibles – soit un peu moins que le nombre de chômeurs pour cette catégorie professionnelle. La réserve inexploitée de travail est aussi importante s'agissant des postes productifs dans l'industrie et l'artisanat. Par ailleurs, nombre de personnes travaillant à temps partiel souhaiteraient accroître leur taux d'occupation dans tous les groupes professionnels. Les statistiques révèlent un certain potentiel de mobilisation d'une main-d'œuvre additionnelle, notamment parmi les seniors et les femmes qui souhaitent travailler mais ne le font pas pour différentes raisons, mais montrent aussi que la taille de ces groupes est restée relativement stable sur la durée. Pourquoi ne parvient-on pas à intégrer ces personnes au marché du travail?

... la demande de travailleurs âgés est limitée ...

En comparaison internationale, la participation des personnes âgées au marché du travail est forte en Suisse et a augmenté ces 20 dernières années. Les seniors sont en outre moins fréquemment touchés par le chômage que les jeunes actifs. Mais s'ils perdent leur emploi, ils peinent bien davantage à en retrouver un nouveau et la probabilité d'être au chômage de longue durée est nettement accrue pour les plus de 50 ans. Le problème réside ici dans les salaires généralement plus élevés des employés âgés et les importantes charges sociales qu'ils engendrent. De plus, leur niveau de formation tend à être inférieur à celui des jeunes générations et n'est pas toujours sanctionné par un diplôme officiellement reconnu.

Famille et santé: des raisons déterminantes de renoncer à chercher un emploi pour les 26-58 ans

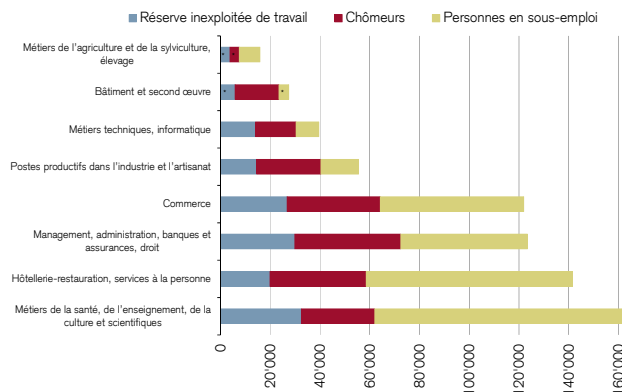
Motif de la non-recherche de travail (15-74 ans), «personnes en recherche d'emploi, non disponibles» (PRE-ND) et «autres personnes non actives», 2016



Source: OFS [Enquête suisse sur la population active (ESPA)], Credit Suisse

Potentiel inexploité aussi dans les branches où la pénurie de spécialistes est importante

Potentiel de main-d'œuvre inexploité (15-74 ans) par catégories professionnelles, nombre de personnes, 2016



Source: OFS [Enquête suisse sur la population active (ESPA)], Credit Suisse
 * Résultats à interpréter avec prudence en raison de la taille réduite des échantillons.

Selon l'étude PME de 2017 du Credit Suisse¹, à peine une petite et moyenne entreprise sur quatre mise sur l'emploi de collaborateurs au-delà de l'âge de la retraite pour couvrir ses besoins en spécialistes. Il s'agit presque exclusivement de PME qui anticipent d'ores et déjà d'importants besoins supplémentaires de personnel découlant des départs à la retraite. Un changement de mentalité à cet égard n'a pas encore vraiment eu lieu.

... et certaines questions se posent sur le front de l'offre

Outre la demande limitée, il n'est pas clair sur le front de l'offre que la participation des seniors au marché du travail puisse être notablement accrue à moyen terme. Selon les données analysées pour le présent article, 17% des 66-74 ans travaillaient et seulement 7% manifestaient l'intérêt de travailler au-delà de l'âge de la retraite. Les rentiers semblent par conséquent nombreux à profiter d'une retraite bien méritée et ne seraient disposés à reprendre une activité que si celle-ci est intéressante et rémunératrice. Le «salaire de réserve» devrait donc être relativement élevé pour ce segment. En outre, beaucoup de seniors restent actifs: un sur cinq fait p. ex. du bénévolat une fois à la retraite. Une solution logique en vue d'exploiter davantage le potentiel des travailleurs âgés serait de reporter l'âge légal de la retraite. Mais comme l'ont montré les débats qui ont précédé et suivi le rejet de la réforme des rentes 2020, ce sujet restera sans doute tabou très longtemps.

Concilier vie familiale et professionnelle demeure un défi

Les progrès sont aussi lents s'agissant de la participation accrue des femmes. Les mesures visant à mieux concilier vie familiale et professionnelle contribuent à inciter les travailleurs à «sortir» de la réserve. Certains incitatifs fiscaux inopportuns pour les ménages à double revenu, la discrimination fiscale des couples mariés ainsi que l'offre de places de crèche et d'écoles de jour souvent encore perfectible et coûteuse constituent des obstacles à toute exploitation du potentiel supplémentaire de main-d'œuvre. Une amélioration des conditions structurelles pourrait aussi favoriser la (re)prise d'un emploi par les nombreuses personnes non actives, qui pour l'heure n'en manifestent pas l'intérêt. L'urgence du problème – surtout eu égard à l'acceptation de l'initiative contre l'immigration de masse – a donné lieu à une série de mesures dans le cadre de l'initiative visant à combattre la pénurie de personnel qualifié du Conseil fédéral. Mais si les mesures politiques continuent d'être mises en œuvre avec frilosité, la réserve inexploitée de travail va sans doute le rester jusqu'à nouvel ordre.

jan.schuepbach@credit-suisse.com; participation: Flavia Tinner

¹ «Facteurs de succès pour PME suisses 2017: stratégies face à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée», Credit Suisse, août 2017

Politique monétaire

Encombrants bénéfiques

Les bénéfices non distribués sur les réserves de devises de la BNS gonflent son bilan. Si un nouvel assouplissement monétaire devenait nécessaire, un bilan trop conséquent pourrait limiter ses options de politique monétaire.

Les bénéfices sur les réserves de devises gonflent le bilan de la BNS...

... et pourraient limiter ses options politiques si un nouvel assouplissement monétaire devenait nécessaire

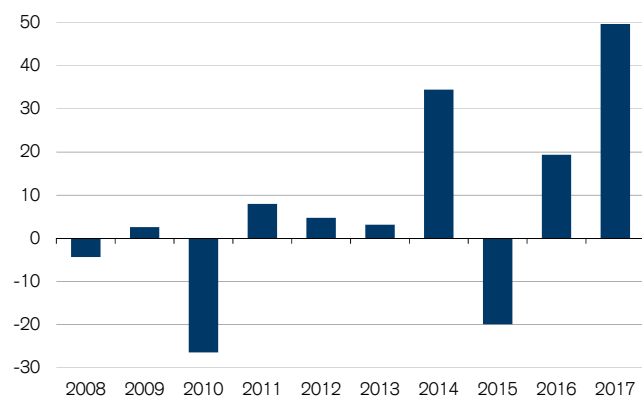
En mars 2018, les réserves de devises de la BNS atteignaient 770 mrd CHF. Ces réserves ont été en majorité accumulées au cours des 10 dernières années, dans le cadre des interventions de change visant à empêcher toute appréciation excessive du CHF. Une part considérable de ces réserves étant investie en obligations et en actions, les intérêts, dividendes et gains en capital ont généré plus de 70 mrd CHF de bénéfices entre 2008 et 2017. Alors qu'une (petite) portion de ces bénéfices a été distribuée au secteur public, la plus grande partie a été portée au bilan de la BNS sous forme de bénéfices non distribués, contribuant ainsi à son expansion. À l'aide de nos prévisions de rendement à long terme des actifs financiers, nous avons simulé l'évolution potentielle des réserves de la BNS sur les 5 prochaines années. En supposant l'absence de ventes ou d'achats de devises, le scénario central suggère que les réserves devraient augmenter à presque 900 mrd CHF d'ici la fin 2022 (fig.), soit un taux de rendement annuel composé de 3,9%.

Suite à la suppression du cours plancher EUR/CHF, la BNS a affirmé qu'une «expansion [continue] du bilan aurait fortement compromis sa capacité d'action [future]», puisqu'elle «aurait sérieusement entravé la mise en œuvre de nouvelles mesures de politique monétaire». En d'autres termes, la BNS s'inquiétait de ne pas être en mesure d'opérer un assouplissement monétaire avec toute l'efficacité requise si son bilan devenait trop conséquent. Certes, et contrairement aux achats de devises, une expansion du bilan de la BNS résultant de bénéfices accumulés n'a pas d'influence sur la politique monétaire étant donné que ces profits sont comptabilisés comme fonds propres et non comme base monétaire. Un bilan en constante expansion pourrait néanmoins être source de désagréments pour la BNS. Si les conditions économiques justifiaient un assouplissement monétaire, elle pourrait être de nouveau contrainte d'acheter des volumes substantiels de devises, qui gonfleraient encore un bilan déjà hypertrophié. Et si les acteurs du marché venaient alors à douter de sa volonté d'accroître davantage son bilan au vu des craintes qu'elle a exprimées à ce sujet en 2015, les achats de devises pourraient se révéler moins efficaces pour affaiblir le CHF. En attendant, un bon rendement sur les réserves de devises pourrait être une manne pour le secteur public. Dans l'hypothèse optimiste où la BNS serait à terme capable de vendre ses réserves sans que la pression à l'appréciation s'intensifie sur le CHF, des distributions de bénéfices exceptionnelles nettement supérieures à l'actuel montant de 1 à 2 mrd CHF par an seraient envisageables.

maxime.botteron@credit-suisse.com

Bénéfices sur les réserves de devises

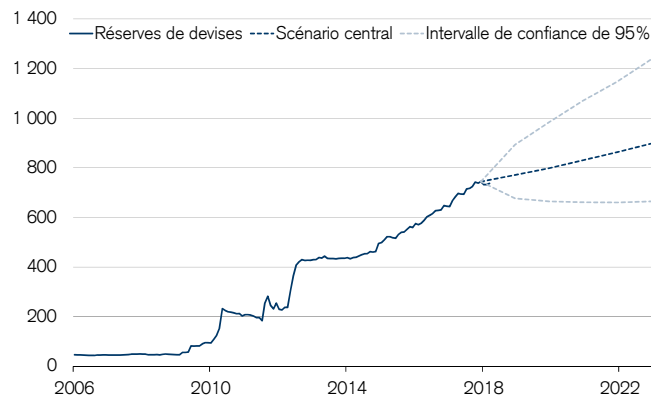
Bénéfices annuels sur les réserves de devises de la BNS, en mrd CHF



Source: Banque nationale suisse, Credit Suisse

Réserves de devises: rendement d'env. 4% p.a. possible

Réserves de devises, y c. projection sur les 5 prochaines années, en mrd CHF



Source: Banque nationale suisse, Credit Suisse

Politique monétaire I Moniteur

Taux directeur

En Suisse, la plupart des indicateurs économiques signalent des conditions «normales» voire une légère «surchauffe». La BNS a toutefois clairement indiqué qu'elle n'était pas encore pleinement satisfaite de la valorisation du CHF. Par ailleurs, et malgré la robuste croissance économique, l'inflation est peu susceptible de s'accroître à court terme étant donné que des facteurs structurels atténuent la hausse des prix. Dans ce contexte, la BNS ne devrait selon nous pas augmenter le taux de dépôt de $-0,75\%$ à $-0,50\%$ avant le T1 2019. Une seconde hausse pourrait alors suivre au T3 2019. Les marchés quant à eux anticipent moins de relèvements, comme l'impliquent les instruments financiers.

maxime.botteron@credit-suisse.com

Taux hypothécaires

Immédiatement après l'instauration du taux d'intérêt négatif par la BNS, les banques ont augmenté leurs marges hypothécaires afin de compenser les coûts plus élevés de couverture du risque de taux. Depuis, les marges sur les hypothèques à échéances plus longues ont chuté à des niveaux très proches de ceux qui prévalaient avant l'avènement du taux négatif. Cette tendance pourrait découler d'une intensification de la concurrence, notamment en provenance des fonds de pension, désireux de proposer des hypothèques à long terme. Concernant les hypothèques à échéances plus courtes, le déclin des marges s'est opéré de façon plus progressive, mais la demande pour de tels instruments est nettement moins soutenue.

maxime.botteron@credit-suisse.com

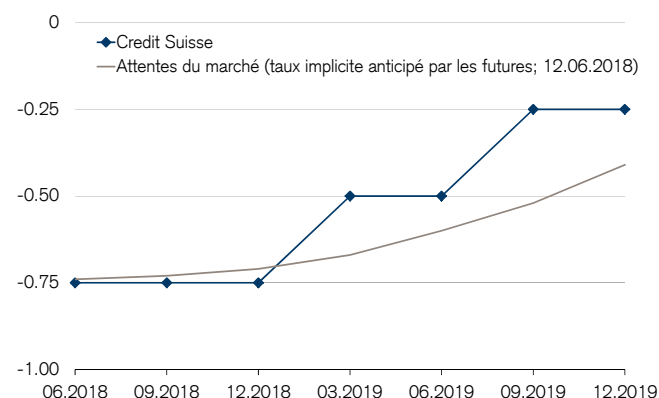
Réserves de devises

Bien que la BNS ait largement cessé d'intervenir sur les marchés des changes l'été dernier, ses réserves de devises ont depuis lors connu des fluctuations marquées. Outre les achats (ou ventes) de devises proprement dits, deux autres facteurs influent sur les réserves. Premièrement, toute évolution de la valeur des actifs étrangers de la BNS consécutive à des variations des taux de change ou des cours des actions et obligations affecte la valeur des réserves de devises. Deuxièmement, la BNS prête ou emprunte des titres à des tiers (via des opérations de mise ou de prise en pension), ce qui a pour effet d'accroître ou de réduire le volume des réserves.

maxime.botteron@credit-suisse.com

Possible relèvement du taux directeur de la BNS en 2019

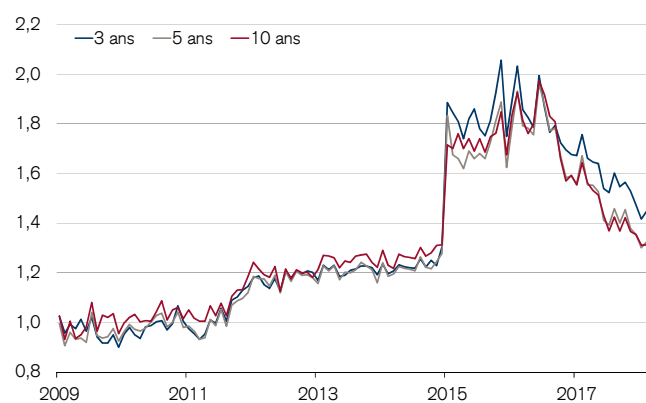
Taux de dépôt de la BNS, en %, prévision Credit Suisse et attentes du marché



Source: Bloomberg, Credit Suisse

Compression des marges sur les crédits hypothécaires

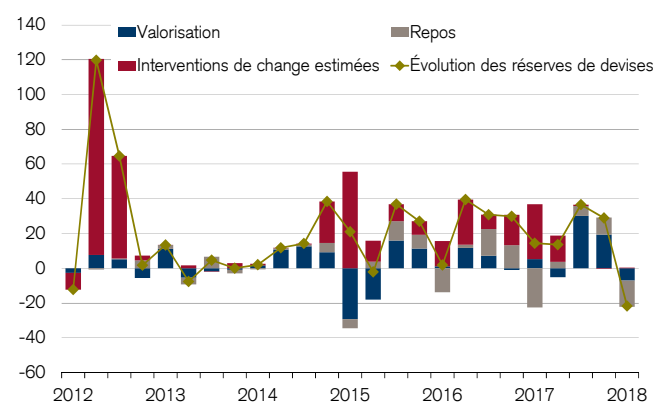
Marges sur crédits hypothécaires estimées des banques, en points de pourcentage



Source: Datastream, Eikon Reuters, Credit Suisse

Facteurs influant sur les réserves de devises

Évolution des réserves de devises de la BNS, en mrd CHF



Source: Banque nationale suisse, Credit Suisse

Politique économique

Les sanctions douanières US sur les métaux sont supportables

Pour la métallurgie suisse, les États-Unis sont un débouché assez modeste. Les sanctions douanières US sur les importations d'aluminium et d'acier restent donc supportables. De telles mesures sur les produits pharmaceutiques auraient un impact bien plus fâcheux.

Guerre commerciale «light»

En dépit de la rhétorique agressive en provenance des États-Unis, aucune guerre commerciale ne semble sur le point d'éclater – comme nous l'avions anticipé. Par exemple, les sanctions douanières US sur les importations d'acier (25%) et d'aluminium (10%) chinoises ne sont pour l'heure pas appliquées. Au contraire, les exceptions accordées à l'Union européenne ont déjà été abandonnées.

Peu d'exportations d'acier et d'aluminium suisses à destination des États-Unis

Pour nos exportateurs, les sanctions douanières s'appliquent déjà depuis leur annonce initiale en mars 2018. Si ces mesures protectionnistes peuvent se révéler sévères pour certaines entreprises de la métallurgie, elles ne devraient guère affecter l'économie helvétique dans son ensemble. La valeur des exportations d'aluminium et d'acier suisses ne représentait que 2,2% du total des exportations en 2017 (fig.) – et seulement 4,2% de cette somme concernent les États-Unis. À titre de comparaison: près de 85% des exportations d'aluminium et d'acier suisses partent dans l'Union européenne. Si l'UE adoptait des mesures similaires (ce que nous ne pensons pas), l'impact sur l'industrie d'exportation de notre pays serait bien plus draconien.

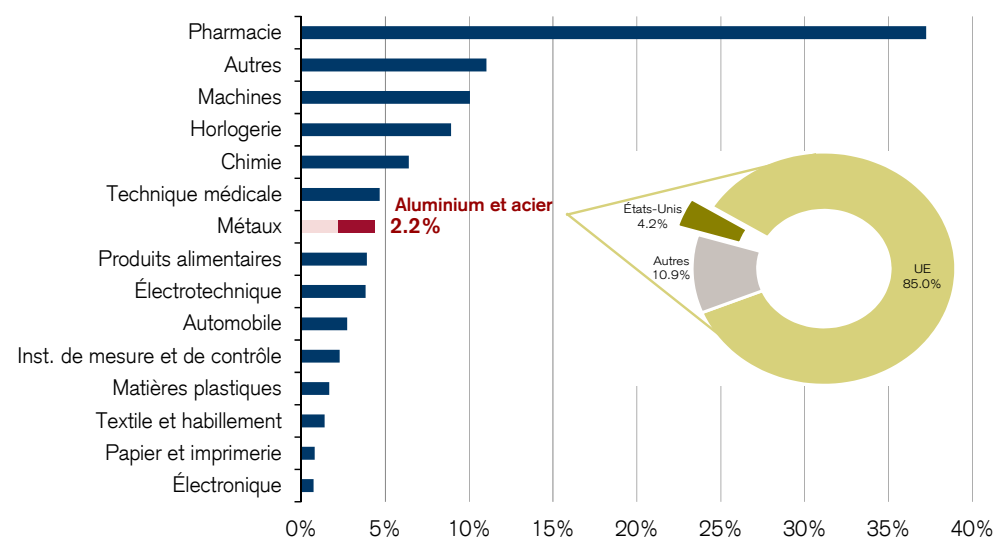
Mesures de réglementation dans le secteur pharmaceutique – des répercussions bien plus sévères

Véritable talon d'Achille de l'industrie d'exportation suisse, l'industrie pharmaceutique représente en revanche plus d'un tiers des exportations de notre pays, dont 20% à destination des États-Unis. L'Amérique est un marché lucratif pour les sociétés pharmaceutiques, la réglementation des prix y étant nettement moins stricte que dans de nombreux autres pays. Si les États-Unis venaient à prendre des mesures protectionnistes sur les importations pharmaceutiques suisses, cela aurait des conséquences bien plus fâcheuses. Selon la prise de position du «Council of Economic Advisers» du président américain, les États-Unis sont tout à fait conscients de la situation. Les propositions concrètes pour lutter contre les différences de prix internationales des produits pharmaceutiques font en revanche encore défaut.

sascha.jucker@credit-suisse.com

Peu d'exportations d'acier et d'aluminium vers les États-Unis

Total des exportations suisses par branche et exportations d'aluminium et d'acier suisses par destination, 2017, en %



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

Placements

La technologie au service de l'humanité et des investisseurs

La technologie est aujourd'hui souvent perçue comme une menace, qui pourrait à terme rendre inutile la main-d'œuvre humaine. Mais elle offre aussi des avantages considérables à l'humanité, et une multitude d'opportunités de placement aux investisseurs.

Les cinq supertrends du Credit Suisse – des opportunités de placement à long terme

Nouvelles technologies et champs d'application étendus des technologies existantes continueront d'être des thématiques de première importance. C'est la raison pour laquelle nous avons défini «La technologie au service de l'être humain» comme l'une de nos cinq supertrends. Selon nous, ces thèmes joueront un rôle dominant dans les années à venir, et ouvriront des opportunités de placement attractives.

La technologie est un risque, mais aussi une chance

De nos jours, la technologie moderne est de plus en plus souvent perçue comme une menace: robots, algorithmes et autres programmes ont la réputation de détruire des emplois et de rendre l'humain inutile. Il ne faut cependant pas oublier que la technologie et l'innovation ont leurs bons côtés, puisqu'elles renforcent la productivité et façonnent de meilleurs produits et services. La numérisation a certes initié d'importantes mutations dans les médias, le commerce de détail ou encore l'édition, et même sonné le glas de bon nombre d'entreprises et de modèles commerciaux. Mais elle a également apporté son lot d'améliorations et d'avantages clients dans des secteurs comme l'automobile, la finance et la santé. Simultanément, la numérisation est à la base de nouvelles approches commerciales et son potentiel créatif semble au moins aussi étendu que son pouvoir disruptif. Des emplois sont donc appelés à disparaître, parce que les tâches manuelles répétitives seront exécutées par des machines. Mais de nouveaux postes exigeants dans des domaines créatifs vont par ailleurs être créés. La pénurie de main-d'œuvre (cf. [page 8](#)) dans certains secteurs pourrait ainsi même encore s'aggraver.

Les plateformes Internet font partie des grands gagnants, ...

Nous en sommes persuadés: la numérisation va marquer notre vie dans le futur également. Les «numériseurs», qui promettent un chiffre d'affaires et des marges opérationnelles en hausse grâce à des économies d'échelle et une meilleure efficacité, feront de ce fait partie des grands gagnants dans les prochaines années – plateformes Internet en tête. Les agences de publicité en ligne et les entreprises créant de nouveaux écosystèmes sur la base de l'Internet des objets et du cloud computing vont à long terme aussi tirer leur épingle du jeu.

... tout comme les sociétés spécialisées dans la sécurité et la gestion des données

Mais la numérisation a aussi des aspects négatifs, le vol de données représentant notamment un risque majeur. En pareil contexte, nous pensons que la cybersécurité sera l'un des domaines les plus stables en matière de dépenses informatiques. L'accroissement exponentiel des données enregistrées automatiquement devrait en outre se traduire par une hausse des coûts. Cela va donner naissance à un domaine d'activités porteur de croissance pour les entreprises qui se spécialisent dans les prestations de qualification, d'administration et de mise à jour de mémoires de données.

Les entreprises des TI ne seront pas les seules à profiter

La numérisation offre des opportunités intéressantes également aux entreprises n'appartenant pas au secteur des TI. La nécessité de développer les innovations et d'augmenter l'efficacité opérationnelle va ainsi favoriser les tendances à long terme, comme le big data, l'Internet des objets ou encore le monde virtuel. Les technologies de réalité virtuelle (RV) et de réalité augmentée (RA) ainsi que la robotique recèlent d'excellentes possibilités dans ce domaine.

burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Immobilier | Moniteur

Logements en propriété

Les prix des logements en propriété ont stagné au 1^{er} trimestre 2018, mais ont signé une solide progression de 3% par rapport au 1^{er} trimestre 2017. La dynamique des prix reste cependant inférieure à la croissance moyenne enregistrée depuis 2000. L'augmentation des prix se révèle la plus marquée autour de Zurich ainsi que dans les bassins versants de Lucerne, Bâle, Berne et Lausanne. Grâce à la bonne situation conjoncturelle, aux taux hypothécaires toujours bas et au recul de l'activité de construction, nous attendons de nouvelles hausses des prix au cours des prochains trimestres. Celles-ci devraient toutefois se révéler légèrement plus faibles que récemment.

thomas.rieder@credit-suisse.com

Logements locatifs

L'année dernière, le léger repli des demandes de permis et des autorisations de construire semblait signaler que le boom de la construction de logements locatifs ne durerait pas éternellement. Les demandes de permis déposées au 1^{er} trimestre 2018 montrent cependant que les investisseurs sont encore loin de tourner le dos aux immeubles résidentiels de rapport. Le nombre de logements locatifs planifiés sur les 12 derniers mois est supérieur de 2000 unités d'habitat à son niveau de la même période de l'année précédente. 33 700 logements ont été planifiés au cours des 12 mois passés – un nouveau record.

fabian.waltert@credit-suisse.com

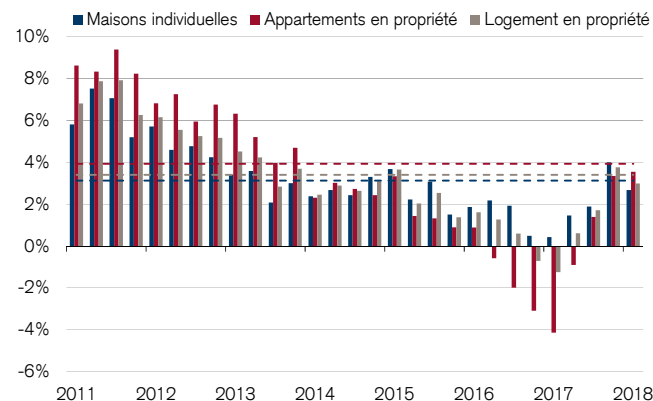
Surfaces de vente

En dépit de l'amélioration du climat de consommation, la situation reste difficile dans le commerce de détail. La profonde mutation structurelle consécutive à l'évolution de l'e-commerce pèse sur les marges des détaillants stationnaires et réduit la demande de surfaces de vente. La crise sur le marché des surfaces de vente incite les investisseurs à la prudence. Depuis la fin 2013, l'activité de planification de telles surfaces est nettement inférieure à sa moyenne à long terme. Face aux difficultés persistantes sur ce marché, nous n'attendons ici pas de nouvelles impulsions pour l'activité de construction jusqu'à nouvel ordre.

brice.hoffer@credit-suisse.com

Robuste croissance des prix

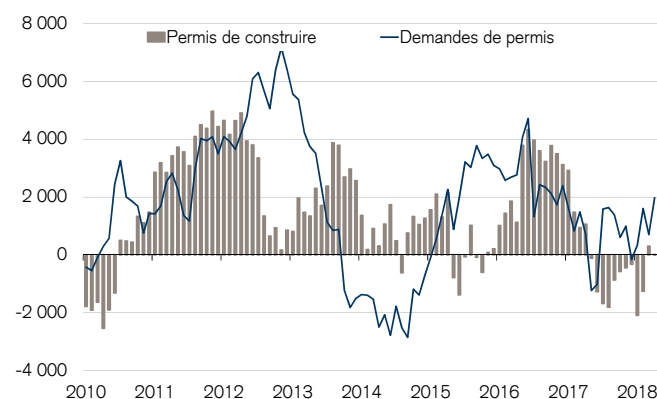
Taux de croissance annuels; lignes pointillées: moyenne 2000–2017 p.a.



Source: Wüest Partner, Credit Suisse

Rebond de l'activité de planification

Permis de construire et demandes, en glissement annuel*, nombre d'unités

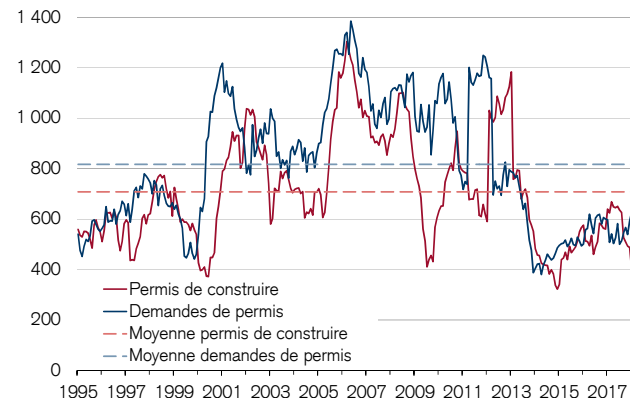


* Variation de la somme mobile sur 12 mois en glissement annuel

Source: Batimag, Credit Suisse

Activité d'étude de projets toujours atone

Volume en mio. CHF, construction neuve/extension, somme mobile sur 12 mois



Source: Batimag, Credit Suisse

Branches I Moniteur

Industrie chimico-pharmaceutique

Au 1^{er} trimestre 2018, les exportations de l'industrie chimique ont progressé de 5%, celles de la pharmacie de tout juste 2% (en glissement annuel). Dans les deux branches, la plupart des entreprises jugent toujours la marche de leurs affaires bonne ou satisfaisante. Les sociétés interrogées par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) sont aussi majoritairement optimistes pour les mois à venir – surtout dans le secteur de la chimie, qui devrait continuer de profiter de la dynamique conjoncturelle davantage que la pharmacie, industrie acyclique.

andreas.christen@credit-suisse.com

Industrie des machines, des équipements électriques et des métaux (MEM)

L'industrie MEM a également pu profiter de la robuste conjoncture mondiale et de l'affaiblissement du franc lors des quatre premiers mois de 2018. Ses exportations ont progressé de près de 11% au cours des quatre premiers mois de 2018 en glissement annuel, après avoir déjà enregistré une croissance de 10% au dernier trimestre 2017. La plupart des entreprises continuent de juger la marche de leurs affaires satisfaisante ou bonne et font état d'attentes optimistes pour les prochains mois. Au vu de la conjoncture mondiale toujours favorable, nous partageons cette confiance.

andreas.christen@credit-suisse.com

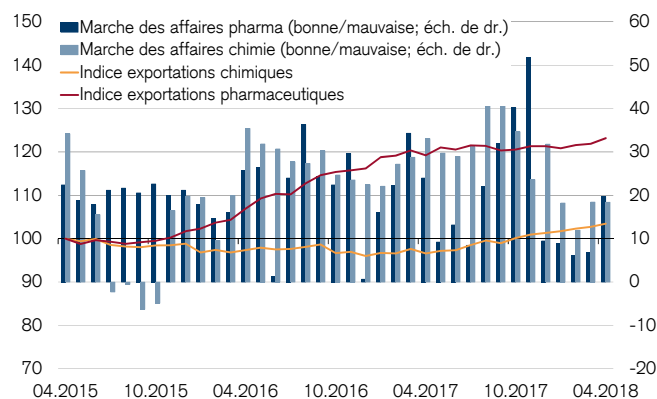
Industrie horlogère

Les exportations de l'industrie horlogère se sont envolées au 1^{er} trimestre 2018 (+10% en glissement annuel). À l'inverse du trimestre précédent, les impulsions positives sont venues non seulement des principaux débouchés asiatiques (Chine, Hong Kong, Japon), mais aussi des États-Unis et de certains pays européens. Les exportations ont certes continué de se replier dans le segment de prix inférieur, mais à un rythme moins soutenu. Les perspectives sont globalement positives. L'enquête conjoncturelle du KOF révèle que les entreprises n'ont plus été aussi optimistes quant à la future marche de leurs affaires depuis la mi-2011.

andreas.christen@credit-suisse.com

Chimie: retour à la croissance des exportations

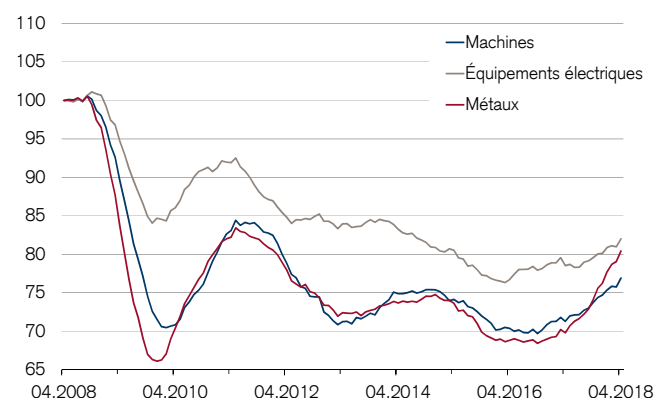
Exportations: moyenne mobile sur 12 mois; indice: avril 2015 = 100; marche des affaires: part des entreprises interrogées, soldes en points de pourcentage



Source: Administration fédérale des douanes, KOF de l'EPFZ, Credit Suisse

Exportations MEM: Robuste dynamisme

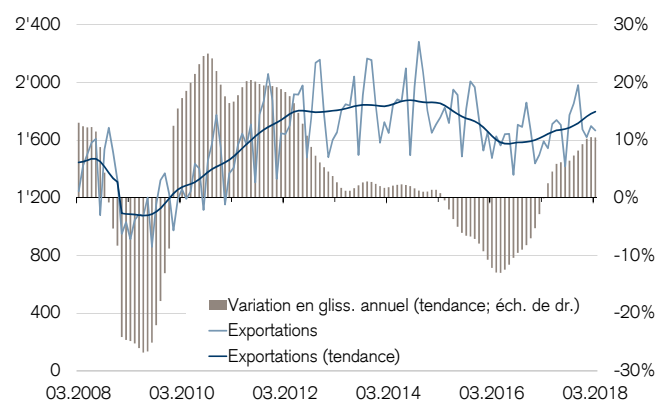
Exportations: moyenne mobile sur 12 mois; indice: avril 2008 = 100



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

Assise de la croissance plus large dans l'horlogerie

Exportations (mensuelles) en mio. CHF, variation en gliss. annuel, en % (tendance)



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse

Commerce de détail

Grâce à la vigueur du marché du travail, le climat de consommation reste bon, ce dont le commerce de détail n'a toutefois guère profité au 1^{er} trimestre 2018. Les chiffres d'affaires nominaux ont quasiment stagné (+0,1% par rapport au 1^{er} trimestre 2017). Dans le segment non-alimentaire, les détaillants ont même subi de fortes pertes de chiffres d'affaires (-1,9%), tandis que l'alimentaire a connu une forte croissance (+1,4%) pour le deuxième trimestre consécutif. En raison des problèmes structurels auxquels le non-alimentaire est confronté (e-commerce), nous anticipons que le commerce de détail restera à la traîne de la conjoncture suisse en 2018 également.

sascha.jucker@credit-suisse.com

Tourisme

Grâce à des conditions météorologiques et de taux de change idéales, la saison hivernale a débuté sur une note prometteuse en 2017. Avec une hausse de 4,8% des nuitées (janvier à mars 2018, en glissement annuel), la saison hivernale a été fructueuse pour les hôteliers suisses. Même le secteur des remontées mécaniques en proie à des difficultés a signé son meilleur résultat des dernières années avec une augmentation de 6,9% des premiers passages. Pour espérer un redressement durable, les destinations de l'arc alpin doivent cependant attirer davantage de clients suisses – qui ont de plus en plus souvent passé leurs vacances d'été à l'étranger ces dernières années – durant les périodes plus chaudes.

sascha.jucker@credit-suisse.com

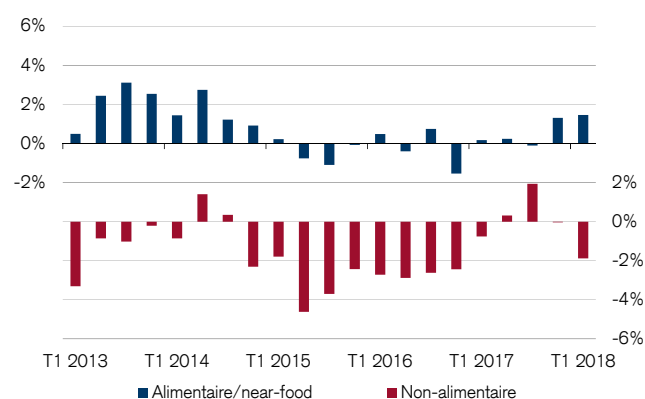
Technologies de l'information (TI)

La marche des affaires s'est encore améliorée dans la branche des TI. L'indice TIC Swico, qui résume les attentes des entreprises helvétiques des TI en termes de chiffres d'affaires, de commandes et de marges pour le trimestre en cours, a de nouveau progressé au 2^e trimestre 2018 pour atteindre un sommet en sept ans. La tendance durable à la numérisation devrait stimuler la demande de services informatiques en 2018 également. Le secteur des TI profite aussi de la situation commerciale favorable dans les principales branches de débouché (comme l'industrie).

andreas.christen@credit-suisse.com

L'alimentaire devance le non-alimentaire

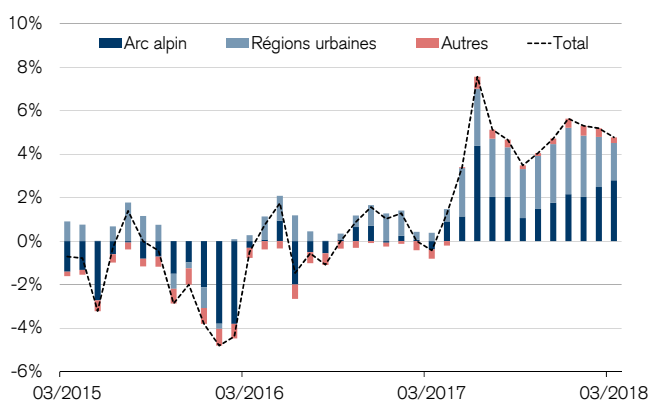
CA nominaux du commerce de détail, variation par rapport au trimestre précédent, en %



Source: GfK, Credit Suisse

Bonne saison hivernale

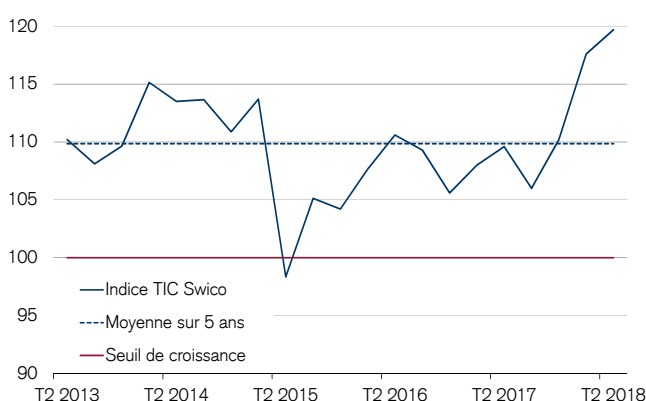
Nuitées, moyenne mobile sur 3 mois, variation en glissement annuel, en %



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Entreprises des TI très confiantes

Indice de confiance: > 100 = amélioration; < 100 = détérioration, en gliss. trimestriel



Source: Swico, Credit Suisse

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.

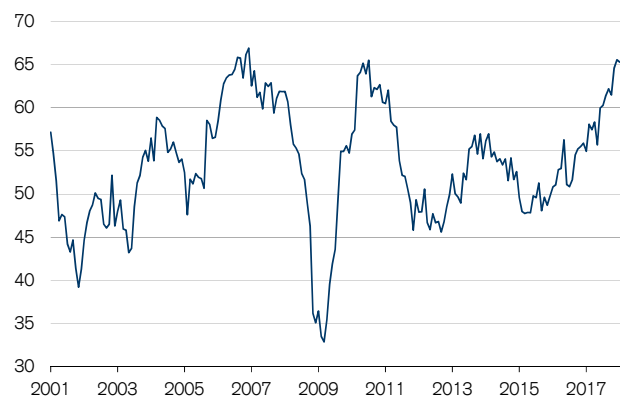
Indice CS-CFA Society Suisse

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 Switzerland¹. 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.

¹ 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

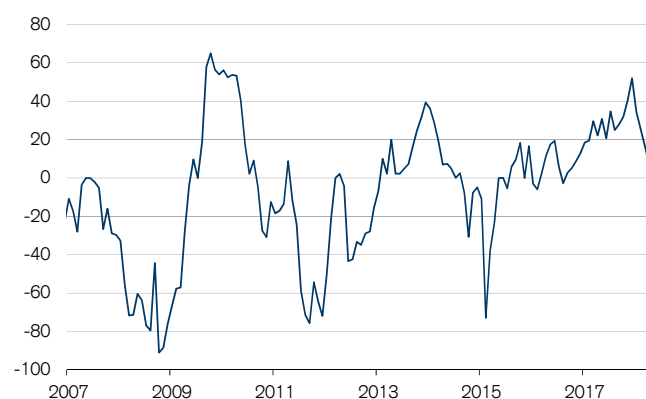
En écarts types, valeurs > 0 = croissance



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.

PMI des services

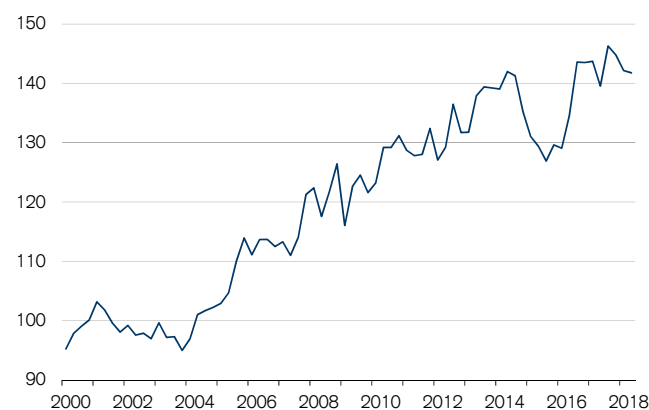
Procure.ch, l'association professionnelle pour les achats et le supply management, a lancé avec la coopération du Credit Suisse un PMI pour le secteur des services en 2014. Le PMI des services est composé exactement de la même façon que le PMI pour l'industrie. Les valeurs supérieures à 50,0 points correspondent 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.

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 du bâtiment

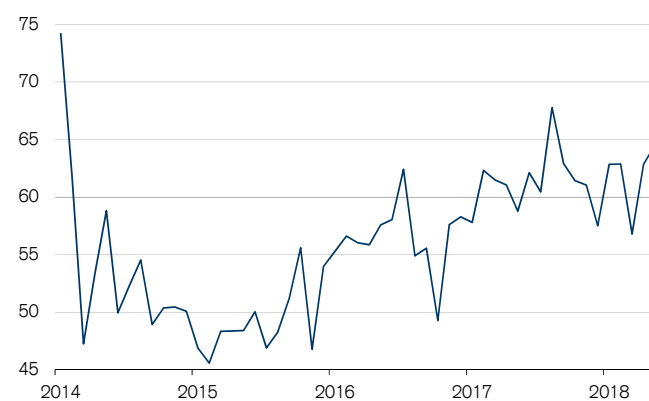
1er trimestre 1996 = 100



Source: Société Suisse des entrepreneurs, Credit Suisse

Conjoncture des services

Indice PMI des services > 50 = croissance



Source: procure.ch, Credit Suisse

Conjoncture



Source: Datastream, Credit Suisse

Prévisions et indicateurs

Prévisions pour l'économie suisse

	2018 T1	2018P T2	2018P T3	2018P T4	2019P T1	2019P T2	2019 T3	2019P T4	2018P	2019P
PIB (comparaison annuelle, en %)	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7	1.8	2.2	1.7
Consommation privée	1.0	1.3	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Consommation publique	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Formation brute de capital fixe	3.5	2.4	2.5	4.0	2.3	2.1	2.1	2.1	3.1	2.1
Investissements de construction	1.6	1.4	1.4	1.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.4	0.4
Investissements d'équipement	4.6	3.0	3.0	5.5	3.0	3.0	3.0	3.0	4.0	3.0
Exportations (marchandises et prestations)	1.7	4.5	4.5	5.2	3.5	3.5	3.5	3.5	4.0	3.5
Importations (marchandises et prestations)	5.9	3.0	2.6	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.5	3.0
Inflation (en %)	0.7	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7
Chômage (en %)	2.9	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.6	2.3
Croissance annuelle de l'emploi EPT (en %)	1.7	1.7	1.7	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.5	1.2
Immigration nette (en milliers)									50	50
Croissance nominale annuelle des salaires (en %)									0.7	1.0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)									6.8	7.2
Solde des comptes publics (en % du PIB)									0.0	
Taux d'endettement (en % du PIB)									40.9	

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		Inflation		Population en mio	PIB en mrd USD	Part dans les exportations en %	Part dans les importations en %
	glissement annuel, en %		glissement annuel, en %					
	2018	2019	2018	2019	2016	2017	2017	2017
Monde	3.4	3.2	2.6	2.4	7,444	79,865	100	100
Etats-Unis	2.8	2.4	2.5	2.1	324	19,391	15.3	6.8
Zone euro	2.5	2.2	1.7	1.7	340	12,607	44.1	63.4
Allemagne	2.5	2.3	1.7	1.9	82	3 685	18.9	28.2
France	2.0	1.7	2.0	1.2	65	2 584	6.4	7.9
Italie	1.7	1.6	1.2	1.6	61	1,938	6.2	9.7
Royaume-Uni	1.4	1.7	2.5	2.2	66	2,625	5.2	3.3
Japon	1.3	1.0	0.7	0.8	127	4,872	3.3	1.9
Chine	6.5	6.2	2.5	2.0	1,383	12,015	5.2	7.0

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 %)	-0.73	-0.8 à -0.6	-0.6 à -0.4	Masse monétaire M0 (mrd CHF)	548.0	545.9	555.8
Marge de fluctuation BNS (en %)	-1.25 à -0.25	-1.25 à -0.25	-1.00 à 0.00	Masse monétaire M1 (% , comparaison annuelle)	6.9	7.1	5.6
Rendement emprunts d'Etat à 10 ans (en %)	0.06	0.1-0.3	0.3-0.5	Masse monétaire M2 (% , comparaison annuelle)	3.6	3.9	3.6
				Masse monétaire M3 (% , comparaison annuelle)	3.3	3.3	3.2
				Réserves en devises (mrd CHF)	787.4	768.4	730.1

Source: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

Avertissement sur les risques

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

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

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement 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 leurs 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

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

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

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

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

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

Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS: Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS.

CONFLITS: Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en

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

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»). **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. succursale Autriche. La Banque est une succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg et sise au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. L'établissement est soumis au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), sise au 110, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg ainsi que de l'autorité de surveillance autrichienne, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), sise Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne. **Bahrein:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment 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 Bahrein. **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. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que prestataire de services d'investissement. Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, est placée sous la supervision et la réglementation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernesey 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 Guernesey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernesey Financial Services Commission. Des copies des derniers comptes vérifiés 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 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:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., une banque du Luxembourg autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C., qui 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. **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 Arabie sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **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 recommanda-

tions 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 Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turquie. **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.

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 © 2018 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

18C011A_IS

Autres publications du Credit Suisse



Indice de la construction suisse 3^e trimestre 2018

Publication trimestrielle, l'Indice de la construction suisse présente des informations actuelles sur la conjoncture dans la construction ainsi que des évaluations de l'évolution des chiffres d'affaires dans le secteur.

29 août 2018



Étude PME 2018

Étude annuelle interrogeant plus de mille PME helvétiques quant à leurs facteurs de succès sur le site suisse. Cette année, l'accent thématique est placé sur la compétitivité.

30 août 2018



Perspectives des régions économiques: cantons de Thurgovie et de Schaffhouse

L'étude régionale se consacre aux thèmes économiques d'actualité dans les cantons de Schaffhouse et Thurgovie.

26 septembre 2018



Étude régionale 2018 de la NAB sur l'Argovie

L'étude régionale de la NAB explore des thèmes d'actualité en relation avec l'économie de l'Argovie. Cette année, l'accent est placé sur le monde du travail de demain.

25 octobre 2018

Le prochain Moniteur Suisse paraîtra le 18 septembre 2018

Lisez le bulletin mensuel «Économie et marchés – perspectives pour les investisseurs» et abonnez-vous à nos publications directement auprès de votre conseiller clientèle.