

Purchasing Managers' Index

Indice janvier 2017: 54,6 points

Variation par rapport au mois précédent: -1,6 point d'indice

Variation par rapport au même mois de l'année précédente: 4,4 points d'indice



Février 2017

Indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch de janvier: 54,6 points (décembre: 56,2, corrigé)



Source: Credit Suisse, procure.ch

Prix en hausse

L'indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch a cédé 1,6 point en janvier pour clôturer à 54,6 points. La solide production (le sous-indice correspondant s'est maintenu en zone de croissance pour le 16^e mois consécutif), les carnets de commandes pleins et les stocks conformes aux besoins (pas d'évolution notable tant sur le front de l'achat que de la vente) laissent présager un bon début d'année. Seule ombre au tableau: la situation sur le marché du travail ne s'améliore que lentement. Le sous-indice «emploi» est certes repassé en zone de croissance, mais seulement de justesse avec 52 points. Cela dit, la part des entreprises qui créent des emplois (20%) n'a jamais été aussi élevée en cinq ans (18% des entreprises continuent cependant à supprimer des postes). La pression sur les prix est en outre de plus en plus perceptible: le sous-indice «prix d'achat» a progressé pour le septième mois consécutif et clôturé à 65,9 points, nettement en zone de croissance et à son plus haut niveau depuis mars 2011. Apparemment, le temps des faibles prix d'achat lié à l'appréciation du franc est révolu et l'augmentation du pétrole ainsi que des marchés mondiaux entraînent les prix helvétiques à la hausse. Nous tablons sur une inflation positive de 0,5% en 2017 (mesurée à l'aune de l'indice des prix à la consommation).

PMI: Sous-indices

	plus haut	égal	plus bas	Indice	+/-	Indice (s)	+/- (s)
Production	39	32	29	55,3	-0,9	57,0	-2,9
Carnets de commandes	37	37	26	55,6	-0,3	55,2	-5,2
Quantités d'achat	32	35	32	50,0	0,6	49,8	-5,2
Prix d'achat	31	64	5	62,6	5,9	65,9	4,6
Délais de livraison	16	79	5	55,7	0,3	57,9	0,3
Stocks de mat. premières	20	53	26	47,0	5,9	47,2	1,2
Stocks de produits finis	21	53	26	47,6	4,6	49,2	3,6
Emploi	20	62	18	51,5	3,9	52,0	2,6

Source: Credit Suisse, procure.ch

Ce tableau résume les résultats du présent sondage. Chaque sous-indice regroupe les réponses 'plus haut', 'égal' et 'plus bas' en pour-cent par rapport au mois précédent. Le total de chaque sous-indice est également indiqué ainsi que son écart par rapport au mois précédent (+/-). Un sous-indice se calcule en additionnant le pourcentage des réponses indiquant 'plus haut' et la moitié de celui des réponses signalant 'égal'. Le PMI correspond à la moyenne pondérée (pondérations entre parenthèses) des sous-indices production (0.25), carnets de commandes (0.30), délais de livraison (0.15), stocks de matières premières (0.10) et emploi (0.20). Selon qu'un PMI ou un sous-indice est supérieur ou inférieur à 50.0 points, il traduit une amélioration ou une détérioration de la situation.

Evolution du PMI

		PMI	PMI (s)
2015	Août	48,1	51,3
	Sept.	47,3	48,0
	Oct.	49,2	49,6
	Nov.	48,4	49,0
2016	Déc.	47,1	49,9
	Jan.	49,5	50,2
	Fév.	52,8	51,1
	Mars	54,9	53,0
	Avril	56,0	53,1
	Mai	55,6	55,3
	Juin	53,6	51,5
	Juillet	51,0	51,5
	Août	48,8	51,6
	Sept.	53,5	54,4
	Oct.	54,6	55,2
	Nov.	55,5	55,9
2017	Déc.	52,8	56,2
	Jan.	53,8	54,6

Source: Credit Suisse, procure.ch

(s) série désaisonnalisée

Pour de plus amples informations:

www.credit-suisse.com

Le procure.ch PMI paraît chaque mois. Les abonnements sont à commander auprès du CREDIT SUISSE. E-Mail: contact@procure.ch

Contacts:

Rolf Jaus
Directeur général procure.ch

Laurenzenvorstadt 90,
5000 Aarau
Tel. +41 62 837 57 00

Claude Maurer
CREDIT SUISSE AG
WJRE 5

Kalanderplatz 1
8045 Zürich
Tel. +41 44 333 41 90;
claude.maurer@credit-suisse.com

Attention: vous trouverez des informations et des notifications importantes dans l'appendice sous «Notifications»

Le CS entretient des liens d'affaire et cherche à en nouer de nouveaux avec les sociétés couvertes dans ses rapports de recherche. Les investisseurs devraient donc être conscients qu'un conflit d'intérêts avec le CS de nature à affecter l'objectivité de ce rapport peut exister. Les investisseurs devraient considérer que ce rapport n'est qu'un des éléments guidant leur décision d'investissement. 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>

Production

La production a encore augmenté en janvier. Cette hausse s'est toutefois révélée moins généralisée que le mois précédent. Le sous-indice correspondant a cédé 2,9 points pour s'inscrire à 57 points.

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	34	45	20	14	57,1	56,5
	Juin	30	52	17	13	56,5	53,6
	Juillet	31	42	27	4	51,7	56,2
	Août	27	38	35	-8	46,3	54,1
	Sept.	36	41	23	13	56,7	55,1
	Oct.	40	41	20	20	60,1	59,1
	Nov.	40	41	19	21	60,3	58,8
	Déc.	37	39	24	13	56,2	59,9
2017	Jan.	39	32	29	10	55,3	57,0

Source: Credit Suisse, procure.ch

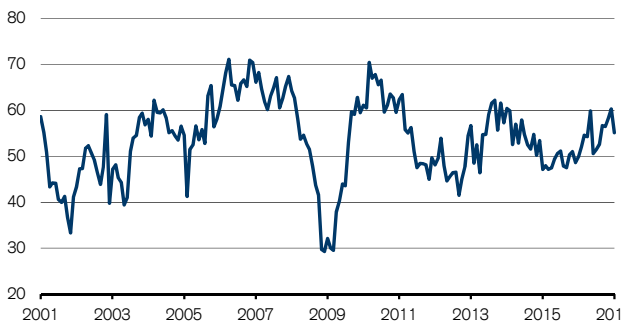


Carnets de commandes

L'évolution des carnets de commandes a nettement perdu de sa dynamique en janvier. Le sous-indice correspondant a chuté de 5,2 points après deux mois de forte progression. À 55,2 points, il a néanmoins clôturé en zone de croissance.

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	37	44	19	18	58,9	59,9
	Juin	31	47	22	9	54,5	50,6
	Juillet	30	41	29	1	50,7	51,5
	Août	28	40	32	-4	47,7	52,6
	Sept.	38	32	30	8	53,8	56,7
	Oct.	35	40	25	10	54,7	56,5
	Nov.	42	31	27	15	57,4	58,4
	Déc.	38	37	26	12	55,9	60,3
2017	Jan.	37	37	26	11	55,6	55,2

Source: Credit Suisse, procure.ch

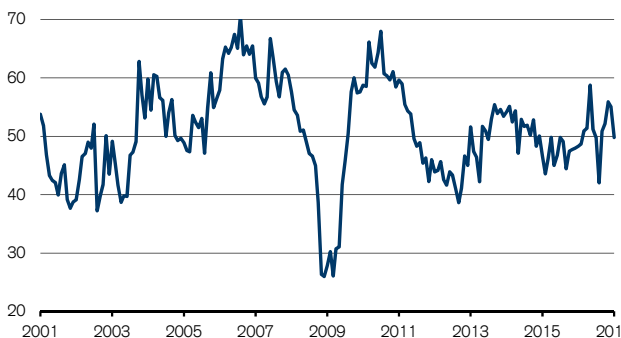


Quantités d'achats

En janvier, les achats des entreprises sont restés stables par rapport au mois précédent. Le sous-indice correspondant s'est replié de 5,2 points pour clôturer proche du seuil de croissance à 49,8%.

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	34	45	20	14	56,8	58,7
	Juin	30	48	21	9	54,5	51,2
	Juillet	26	44	30	-4	47,9	49,8
	Août	18	41	42	-24	37,8	42,0
	Sept.	30	40	30	0	50,0	50,9
	Oct.	30	42	27	3	51,6	52,2
	Nov.	38	36	26	12	56,2	55,9
	Déc.	30	39	31	-1	49,4	55,0
2017	Jan.	32	35	32	0	50,0	49,8

Source: Credit Suisse, procure.ch



Prix d'achat

Le sous-indice «prix d'achat» a progressé pour le septième mois consécutif et clôturé à 65,9 points, nettement en zone de croissance et à son plus haut niveau depuis mars 2011.

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	15	74	10	5	52,5	49,2
	Juin	8	78	14	-6	47,3	45,9
	Juillet	7	85	8	-1	49,3	46,9
	Août	10	80	10	0	50,0	48,9
	Sept.	10	84	6	4	51,9	51,3
	Oct.	10	86	4	6	53,2	56,0
	Nov.	19	74	7	12	56,3	59,5
	Déc.	23	68	9	14	56,8	61,3
2017	Jan.	31	64	5	26	62,6	65,9

Source: Credit Suisse, procure.ch



Délais de livraison

Les délais de livraison se sont encore allongés en janvier. Le sous-indice correspondant a gagné 0,3 point pour clôturer à 57,9 points, soit encore plus nettement au-dessus du seuil de croissance..

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	2	84	14	-12	55,9	54,3
	Juin	5	84	11	-6	53,0	50,8
	Juillet	3	77	20	-17	58,7	54,7
	Août	5	77	17	-12	56,0	54,4
	Sept.	6	76	18	-12	55,9	57,4
	Oct.	5	82	13	-8	53,8	56,8
	Nov.	5	77	18	-13	56,4	57,8
	Déc.	3	84	13	-10	55,4	57,6
2017	Jan.	5	79	16	-11	55,7	57,9

Source: Credit Suisse, procure.ch

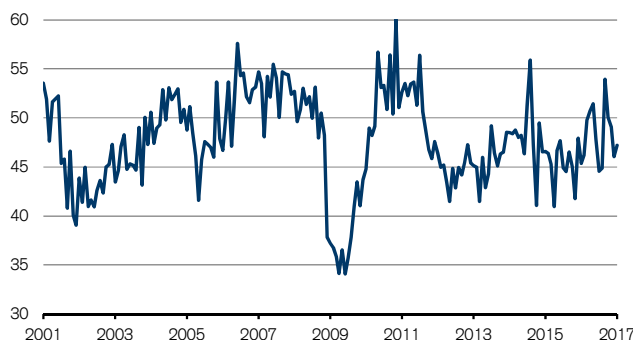


Stock de matières premières

Les stocks de matières premières ont quelque peu diminué en janvier. Le sous-indice correspondant a cédé 1,2 point, s'inscrivant ainsi légèrement en dessous du seuil de croissance à 47,2 points..

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	28	52	20	8	53,8	51,4
	Juin	17	63	20	-3	48,2	47,9
	Juillet	21	52	27	-6	46,8	44,6
	Août	22	49	29	-7	46,4	44,9
	Sept.	27	46	27	0	50,3	54,0
	Oct.	20	56	24	-4	47,8	50,0
	Nov.	19	52	30	-11	44,5	49,1
	Déc.	18	47	35	-17	41,1	46,0
2017	Jan.	20	53	26	-6	47,0	47,2

Source: Credit Suisse, procure.ch

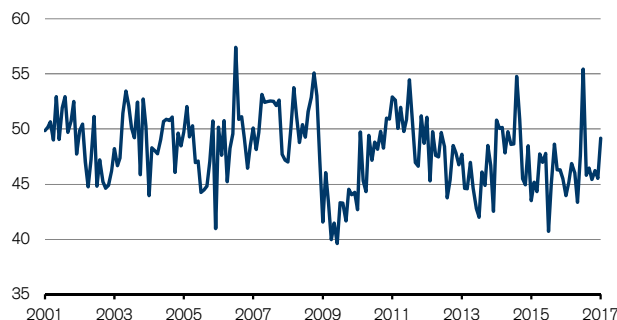


Stock de matières premières

Les stocks de produits finis n'ont guère évolué en janvier. Le sous-indice correspondant a progressé de 3,6 points, clôturant légèrement en dessous du seuil de croissance à 49,2 points.

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	14	61	25	-11	44,3	43,4
	Juin	20	59	21	-1	49,7	47,6
	Juillet	31	48	21	10	55,2	55,4
	Août	18	56	26	-8	45,7	45,8
	Sept.	20	54	26	-6	46,8	46,4
	Oct.	19	50	31	-12	44,3	45,4
	Nov.	22	45	33	-11	44,8	46,2
	Déc.	19	48	33	-14	43,1	45,5
2017	Jan.	21	53	26	-5	47,6	49,2

Source: Credit Suisse, procure.ch



Stock de matières premières

Les entreprises ont créé des emplois en janvier. À 52,0 points, le sous-indice correspondant ne se maintient toutefois que légèrement au-dessus du seuil de croissance.

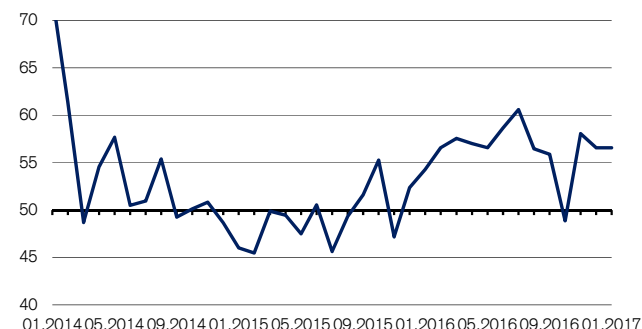
		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2016	Mai	10	80	11	-1	49,7	49,6
	Juin	12	79	9	3	51,8	52,4
	Juillet	10	73	17	-7	46,9	46,5
	Août	13	72	14	-1	49,3	47,9
	Sept.	15	68	17	-2	48,7	47,9
	Oct.	15	72	13	2	51,3	49,8
	Nov.	18	67	15	3	51,5	50,5
	Déc.	9	78	14	-5	47,5	49,4
2017	Jan.	20	62	18	2	51,5	52,0

Source: Credit Suisse, procure.ch



Service Purchasing Managers' Index

Indice procure.ch Service PMI identique à décembre en janvier



Source: Credit Suisse, procure.ch

Le PMI pour le secteur des services a clôturé le mois de janvier de nouveau au-dessus du seuil de croissance. Il s'est inscrit à 56,6 points après correction des effets saisonniers.

Tout comme dans l'industrie, l'activité commerciale (équivalent de la production) et les carnets de commandes ont signé une progression dynamique, tandis que les effectifs n'ont que très légèrement augmenté. La pression sur les prix est en outre perceptible: tant les prix à l'achat qu'à la vente ont connu leur plus forte hausse depuis le début de la série chronologique en 2014.

Credit Suisse

Credit Suisse AG propose à ses clients des prestations dans les domaines de l'investissement banking, du private banking et de l'asset management. Pour plus d'informations sur le Credit Suisse, rendez-vous à l'adresse www.credit-suisse.com.

procure.ch

L'association procure.ch est une association interprofessionnelle faitière entretenant un réseau de relations internationales aux ramifications étendues. Elle compte plus de 1000 entreprises et 500 individus parmi ses membres. Grâce à une offre de formation large et diversifiée, procure.ch transmet des connaissances approfondies et actuelles dans le domaine des achats et du supply management, rendant possible une action professionnelle dans des marchés d'approvisionnement globaux. L'association professionnelle contribue ainsi de manière décisive au succès des entreprises dans le domaine des achats, ce qui accroît la compétitivité de la place économique 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 basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques particuliers dans le négoce de titres» disponible auprès de l'Association suisse des banquiers.

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

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

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

Certains des investissements décrits dans ce rapport présentent une forte volatilité. Les investissements soumis à une forte volatilité peuvent subir des baisses importantes et soudaines de leur valeur susceptibles d'occasionner des pertes au moment de la vente des titres concernés. Ces pertes peuvent égaler votre investissement initial.

Pour certains produits, les pertes peuvent même excéder le montant de l'investissement initial et vous pourriez alors devoir déboursier une somme plus élevée pour couvrir ces pertes. Les rendements des investissements peuvent fluctuer et, par conséquent, il est possible que le capital initial versé soit considéré comme une partie du rendement.

Certains investissements peuvent ne pas être immédiatement liquides et s'avérer difficiles à vendre ou à réaliser. De même, il pourrait vous être difficile d'obtenir des informations fiables sur la valeur de certains investissements ou sur les risques qui y sont associés. Pour toute question, veuillez contacter votre Relationship Manager.

Les performances historiques ne sauraient préjuger des résultats futurs. La performance peut être affectée par les commissions, frais ou autres charges ainsi que par les variations des taux de change.

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité porte sur les variations de la valeur de marché (p. ex. le cours) d'un instrument financier à la suite de la variation d'un facteur de risque et/ou d'une hypothèse du modèle. Plus précisément, la valeur de marché d'un produit structuré peut être affectée par des changements induits par des facteurs d'ordre économique, financier et politique (y compris, sans toutefois s'y limiter, les taux de change et les taux d'intérêt au comptant et à terme), la maturité résiduelle, la volatilité et les conditions de marché ainsi que la solvabilité de l'émetteur ou de l'émetteur de référence.

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 inadéquates 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.

Notifications

Les informations et opinions exprimées dans ce rapport (autres que les contributions apportées à des articles par des stratèges en investissement) sont celles du département Research de la division International Wealth Management du Credit Suisse au moment de la rédaction du présent rapport et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les opinions exprimées en relation avec un titre spécifique dans ce rapport peuvent être différentes ou ne pas concorder avec les observations et les opinions du département Research de la Division Investment Banking du Credit Suisse en raison de différences dans les critères d'évaluation.

La présente documentation peut faire référence à des changements de recommandations et de notations issues de la recherche, parfois présentées sous forme de listes. Tous les articles et rapports de Research relatifs aux changements de recommandations et de notations des entreprises et/ou des différents instruments financiers peuvent être consultés sur le site suivant:
<https://investment.credit-suisse.com>

Les contributions apportées à des articles par des stratèges en investissement ne sont pas des rapports de recherche. Les stratèges en investissement ne dépendent pas du département Research du CS. Plusieurs politiques du CS ont été mises en œuvre pour garantir l'indépendance du département Research du CS, y compris des politiques relatives aux restrictions en matière de négoce des titres concernés avant la publication des rapports Research. Lesdites politiques ne s'appliquent pas aux stratèges en investissement.

Le CS décline toute responsabilité à l'égard de toute perte découlant de l'utilisation des éléments présentés dans ce rapport; cette exclusion de responsabilité ne saurait être invoquée dans les cas prévus par la législation ou la réglementation applicable au CS. Ce rapport ne doit pas être substitué à l'exercice d'un jugement indépendant comme fondement à la prise de décision. Le CS peut avoir émis ou pourrait émettre à l'avenir une idée d'investissement concernant ce titre. Les idées d'investissement sont des opportunités à court terme basées sur des événements et des éléments déclencheurs sur les marchés, tandis que les notations des sociétés s'appuient sur la performance absolue escomptée sur une période de six à douze mois tel que cela est défini dans la section notification. Les idées d'investissement et les notations de sociétés reflètent des hypothèses sous-jacentes et des méthodes d'analyse différentes. Par conséquent, il est possible que les idées d'investissement diffèrent des notations de sociétés. En outre, le CS peut avoir publié d'autres rapports, ou pourrait en publier à l'avenir, qui contredisent les informations présentées dans ce rapport ou qui en tirent des conclusions différentes. Ces rapports reflètent les diverses suppositions, visions et méthodes d'analyses des analystes qui les ont rédigés et le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdits rapports soient portés à l'attention de tout destinataire du présent rapport.

Certification par les analystes

Chacun des analystes mentionnés dans le présent document certifie que les points de vue exprimés dans cette brochure à l'endroit des entreprises et des titres qu'il ou elle est amené(e) à évaluer reflètent précisément son opinion personnelle. Il affirme que sa rémunération n'est et ne sera jamais liée, directement ou indirectement, à des recommandations et opinions particulières émises dans ce document.

Les analystes Knowledge Process Outsourcing (KPO) mentionnés dans le présent rapport sont employés par Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

Indications importantes

La politique du CS consiste à publier et à mettre à jour ses rapports de recherche / recommandations à la fréquence qu'il juge appropriée, lorsqu'il estime que l'évolution d'une entreprise, d'un secteur ou d'un marché est susceptible d'avoir des répercussions sensibles sur les points de vue et opinions exprimés ici. Le CS se fait fort de publier uniquement des analyses impartiales, indépendantes, honnêtes, claires et intelligibles.

Le code de conduite du Credit Suisse, auquel la totalité des employés doit adhérer, est accessible par Internet sous:
http://www.credit-suisse.com/governance/en/code_of_conduct.html

Pour des détails complémentaires sur la méthodologie de notation du Credit Suisse, veuillez vous référer aux informations sur l'indépendance des recherches financières qui se trouvent sous:
https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

L'analyste responsable de la rédaction de cette brochure se voit rétribué en fonction de plusieurs paramètres parmi lesquels la totalité des revenus touchés par le CS, dont une partie est générée par les activités d'investment banking du Credit Suisse.

Notifications complémentaires

Royaume-Uni: En ce qui concerne la notification des informations sur titres à revenu fixe pour les clients de Credit Suisse (UK) Limited et de Credit Suisse Securities (Europe) Limited, veuillez téléphoner au +41 44 333 33 99.

Inde: Veuillez consulter le site <http://www.credit-suisse.com/in/researchdisclosure> pour les notifications complémentaires requises en vertu des réglementations du Securities And Exchange Board of India (Research Analysts), 2014. Le Credit Suisse est susceptible d'avoir un intérêt dans les sociétés mentionnées dans le présent rapport. Les rapports publiés par le Département Research du CS sont également disponibles sur <https://investment.credit-suisse.com/>

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

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

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 Credit Suisse, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des

investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils importants 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. Le CS est signataire d'un accord avec l'émetteur relatif à la fourniture de services aux sociétés d'investissement. **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.

Distribution des rapports de recherche

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est préparé et distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) AG, établissement agréé et réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). **Australie:** Ce rapport est distribué en Australie par Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) seulement aux clients «Wholesale» comme défini à la section s761G du Corporations Act de 2001. CSSB ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le rapport et ne fournit aucune assurance quant à la performance de ces produits. **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung 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. **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 Firm Category 2. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **Dubaï:** 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 (Channel Islands) Limited, une entité juridique indépendante enregistrée à Guernesey sous le numéro 15197 et ayant son adresse enregistrée à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse (Channel Islands) Limited est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés sont disponibles sur demande. **Hong Kong:** Le présent document a été publié à Hong Kong par Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, qui possède une licence en tant que société agréée par la Hong Kong Monetary Authority et qui est réglementée par la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 de la législation du pays). **Inde:** 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, de la CONSOB et est aussi distribué par Credit Suisse AG agissant à titre de banque suisse autorisée à fournir des prestations bancaires et financières en Italie. **Japon:** Ce rapport est publié uniquement au Japon par Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, membre de la Japan Securities Dealers Association, de la Financial Futures Association of Japan, de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association. Credit Suisse Securities (Japan) Limited ne publiera ni ne transmettra ce rapport en dehors du Japon. **Jersey:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, dont les activités d'investissement sont réglementées par la Jersey Financial Services Commission. L'adresse à Jersey de Credit Suisse (Channel Islands) Limited, succursale de Jersey, est TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est 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 peu-

vent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., une banque du Luxembourg autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C qui a été autorisée et qui est réglementée par la Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° 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 Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA)), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs liquides de plus de 1 million d'USD et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. **Arabie saoudite:** Ce document ne peut pas être distribué dans le Royaume sauf aux personnes autorisées conformément aux réglementations relatives aux fonds de placement. Credit Suisse Saudi Arabia porte l'entière responsabilité de l'exactitude des informations contenues dans le présent document et confirme avoir fait toutes les vérifications raisonnablement nécessaires avec le plus grand soin et en toute bonne foi, et qu'il n'y a pas d'autres faits dont l'omission pourrait rendre toute déclaration contenue dans le présent document comme trompeuse. L'Autorité des marchés financiers n'assume aucune responsabilité quant au contenu de ce document, ne saurait être tenue responsable ni de l'exactitude ni de son exhaustivité et décline expressément toute responsabilité quant aux pertes qui pourraient résulter ou être induites par l'utilisation d'une partie quelconque de celui-ci. **Singapour:** Ce rapport a été élaboré et publié à Singapour exclusivement à l'intention des investisseurs institutionnels, des investisseurs accrédités et des investisseurs avertis (tels que définis dans les Financial Advisers Regulations), et est également publié par Credit Suisse AG, Singapore Branch, à l'intention des investisseurs étrangers (tels que définis dans les Financial Advisers Regulations). Credit Suisse AG, Singapore Branch, peut distribuer les rapports établis par ses entités étrangères et sociétés affiliées sous le régime prévu au Règlement 32C des Financial Advisers Regulations. Les bénéficiaires singapouriens doivent prendre contact avec Credit Suisse AG, Singapore Branch, par téléphone au +65-6212-2000 pour toute question résultant du ou en rapport avec le présent rapport. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité, d'investisseur averti ou d'investisseur étranger, Credit Suisse AG, Singapore Branch, est dispensé de respecter certaines exigences de conformité selon le Financial Advisers Act, chap. 110 de Singapour («FAA»), les Financial Advisers Regulations et les notifications et les directives qui en découlent, en relation avec les prestations de conseil financier que Credit Suisse AG, Singapore Branch, est susceptible de vous fournir. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorisée sous le numéro 1460 dans le registre de la Banco de España. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes ; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir

à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turquie. **EAU:** Ce document et les informations qu'il contient ne constituent en aucune façon une offre publique de valeurs mobilières aux Émirats Arabes Unis, et ils ne doivent par conséquent pas être interprétés comme tels. Les services ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs sophistiqués aux EAU qui (a) sont désireux et capables d'effectuer un examen indépendant des risques associés à l'investissement dans lesdits services et (b) y procèdent sur demande expresse de leur part. Les services n'ont pas été approuvés ou agréés par, ni enregistrés auprès de la Banque centrale des EAU, l'Autorité de supervision des marchés financiers ou toute autre autorité compétente ou agence gouvernementale des EAU. Ce document est réservé exclusivement à l'usage du destinataire nommé; il ne doit donc pas être remis ou montré à quiconque (à l'exception des employés, agents ou conseillers impliqués dans l'étude de l'investissement par le destinataire). Aucune transaction ne sera conclue aux EAU. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited et Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited et Credit Suisse (UK) Limited, toutes deux autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, sont des sociétés associées mais indépendantes du Credit Suisse sur le plan juridique. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir.

ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ÉTATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ÉTATS-UNIS (AU SENS DE LA REGULATION S DU 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 © 2017 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.