

Économie suisse

# PMI suisse: fin provisoire de l'envolée

- L'indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch s'est fortement replié en mars. Cela dit, il se maintient nettement au-dessus du seuil de croissance et les effectifs ont été étoffés, ce qui témoigne de la durabilité du rebond.
- Le PMI services a également perdu de sa vigueur, mais demeure lui aussi largement en zone de croissance.

Claude Maurer  
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy

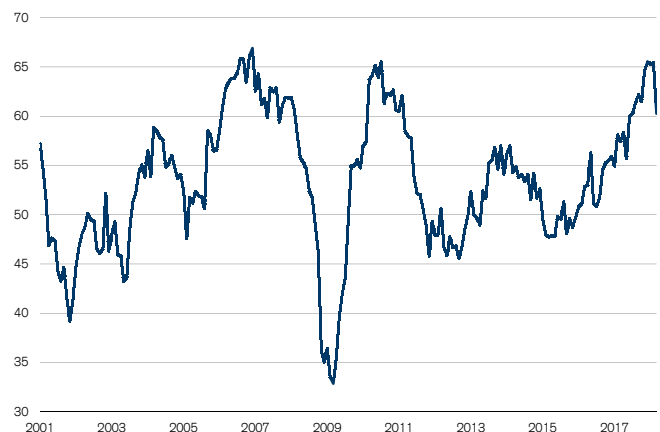
Un projet commun avec l'association pour les achats et le supply management



En mars, l'indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch a cédé 5,2 points pour clôturer à 60,3 points. Il demeure ainsi largement en zone de croissance, tout en affichant son plus bas niveau depuis le mois de juillet de l'année précédente (cf. fig. 1). Le dernier repli d'une telle ampleur avait été enregistré en juin 2016. Le PMI se révèle coutumier de fluctuations à la baisse au printemps, que la correction des effets saisonniers ne suffit pas à compenser. Il convient donc de ne pas surinterpréter ce chiffre.

PMI industrie

Fig. 1: PMI industrie en net repli  
Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

**Indice mars 2018: 60,3 points (février: 65,5)**

- Variation en glissement mensuel: -5,2 points ↘
- Variation en glissement annuel: +2,8 points ↗

Information importante

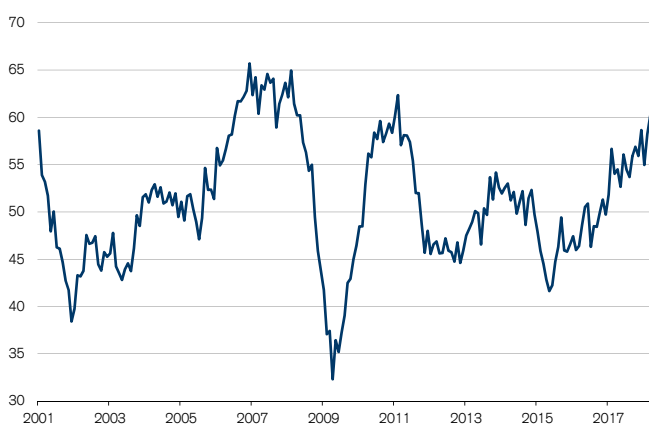
Le présent rapport reflète les opinions du département Investment Strategy du CS et n'a pas été préparé conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Il ne s'agit nullement d'un produit du département Research du Credit Suisse bien qu'il fasse référence à des recommandations issues de la recherche ayant été publiées. Plusieurs politiques du CS ont été mises en œuvre pour gérer les conflits d'intérêts, y compris les politiques relatives aux transactions précédant la diffusion de la recherche en investissement. Ces politiques ne s'appliquent toutefois pas aux opinions des stratégies en investissement mentionnées dans le présent rapport.

## Recul des sous-indices, mais maintien en zone de croissance

Le repli du PMI s'explique par une baisse marquée de la plupart des sous-indices qui le composent, ces derniers se maintenant néanmoins tous au-dessus de seuil de croissance. La «production» et les «carnets de commandes» ont respectivement cédé 8 et 8,3 points. Le niveau de presque 60 points atteint par chacun reste cependant supérieur aux moyennes à long terme respectives. Le sous-indice «délais de livraison» a également clôturé largement dans le vert, tout en enregistrant un léger recul en glissement mensuel (-2,3 points) – le taux d'exploitation des capacités semble donc toujours réjouissant. Simultanément, les stocks de matières premières et de produits finis sont restés quasiment inchangés par rapport au mois précédent, ce qui indique que les entreprises ne se sont pas laissées surprendre par l'évolution de la demande.

**Fig. 2: Emploi toujours en hausse**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

## L'emploi a connu une forte augmentation

En mars, le sous-indice «emploi» s'est hissé à son plus haut niveau depuis février 2011 (cf. fig. 2). À 60,2 points, il demeure nettement supérieur au seuil de croissance de 50 points. L'embellie sur le marché du travail se poursuit ainsi depuis maintenant plus d'un an et semble de plus en plus généralisée. Nous tablons sur une diminution progressive du taux de chômage corrigé des variations saisonnières sur les prochains trimestres.

## Nous anticipons une solide croissance économique

Le taux de chômage en baisse et l'accélération de la croissance de l'emploi parlent selon nous en faveur de la durabilité du rebond conjoncturel. Nous prévoyons une croissance économique de 2,2% dans notre pays cette année – un niveau proche de celui de 2014 et donc de la période antérieure à l'abandon du cours de change plancher EUR/CHF par la Banque nationale suisse (BNS). Cette dernière ne va d'ailleurs sans doute pas tarder à relever ses taux, probablement en mars 2019 et donc dans presque exactement un an. Cette hausse de 25 points de base serait la première depuis 12 ans.

## PMI industrie: sous-indices

	supé- rieur (%)	inchan- gé (%)	infé- rieur (%)	Indice	+/-	Indice (s)	+/- (s)
Production	44	42	14	64,9	-4,7	59,0	-8,0
Carnets de commandes	40	42	18	61,1	-8,6	57,1	-8,3
Quantités d'achat	39	48	13	63,1	-3,6	57,8	-5,1
Prix d'achat	45	54	2	71,3	-3,2	67,5	-8,2
Délais de livraison	1	45	54	76,4	0,2	75,3	-2,3
Stocks de mat. premières	26	55	19	53,8	-5,8	50,4	-7,5
Stocks de produits finis	26	55	19	53,1	5,0	50,0	1,6
Emploi	27	68	5	60,6	3,8	60,2	2,0

Ce tableau résume les résultats du récent sondage. Pour chaque sous-indice sont énumérées les parts en % des réponses «supérieur», «inchangé» et «inférieur» par rapport au mois précédent. Le niveau de chaque sous-indice est également spécifié. Le niveau d'un sous-indice se calcule en additionnant le pourcentage de réponses indiquant «supérieur» et la moitié de celui des réponses «inchangé». Le PMI correspond à la moyenne pondérée (les pondérations sont données 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 que le PMI ou un sous-indice est supérieur ou inférieur à 50,0 points, il traduit une amélioration ou une détérioration de la situation.

Source: procure.ch, Credit Suisse

## Évolution du PMI industrie

		PMI	PMI (s)
2016	Oct.	54,6	55,2
	Nov.	55,5	55,5
	Déc.	52,8	55,9
2017	Janv.	53,8	55,0
	Fév.	59,6	58,1
	Mars	60,7	57,5
	Avril	60,4	58,3
	Mai	55,9	55,7
	Juin	62,6	60,0
	Juill.	60,4	60,3
2018	Août	57,9	61,4
	Sept.	60,6	62,2
	Oct.	61,1	61,5
	Nov.	64,6	64,6
2018	Déc.	61,3	65,6
	Janv.	63,9	65,3
	Fév.	67,1	65,5
	Mars	63,5	60,3

Source: Credit Suisse, procure.ch

## Enquête servant de base à l'Indice des directeurs d'achat (PMI)

Le Purchasing Managers' Index (PMI) procure.ch est un projet commun de l'association pour les achats et le supply management procure.ch et du Credit Suisse, basé sur une enquête menée chaque mois auprès des membres de procure.ch. Le recensement et l'analyse sont effectués conformément aux critères de l'International Federation of Purchasing and Supply Management, qui font leurs preuves aux États-Unis depuis des décennies. L'association procure.ch se charge de l'organisation du sondage et le Credit Suisse de son analyse et de sa publication.

## PMI services

**Fig. 3: Le PMI services cède du terrain**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

**Indice mars 2018: 56,8 points (février: 62,9)**

■ Variation en glissement mensuel: -6,1 points ▼

■ Variation en glissement annuel: -4,7 points ▼

### Plus proche du seuil de croissance

En mars, le PMI pour le secteur des services a de nouveau clôturé au-dessus du seuil de croissance, atteignant 56,8 points après correction des effets saisonniers. Comme son équivalent pour l'industrie, le PMI services s'est replié sur le mois sous revue (-6,1 points). Le PMI services est coutumier de fluctuations assez marquées, raison pour laquelle il convient de ne pas surinterpréter certains chiffres mensuels. Tous les sous-indices à l'exception des deux composantes de prix ont reculé en mars, tout en demeurant nettement au-dessus du seuil de croissance.

### Prix d'achat en hausse plus forte que les prix de vente

L'évolution des prix est inchangée: les prix d'achat continuent à augmenter plus fortement que les prix de vente. Le sous-indice «prix d'achat» a atteint 68,4 points, alors que celui des «prix de vente» est parvenu à un niveau de 62,1 points au cours du mois sous revue. Les deux sous-indices ont ainsi poursuivi leur progression en mars – une tendance particulièrement sensible sur le front des prix d'achat (cf. fig. 4).

**Fig. 4: Hausse progressive des prix d'achat**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

### Évolution du PMI services

		PMI	PMI (s)
2016	Oct.	51,6	49,3
	Nov.	66,9	57,6
	Déc.	60,0	58,3
2017	Janv.	52,4	57,8
	Fév.	61,6	62,3
	Mars	67,6	61,5
	Avril	61,1	61,1
	Mai	56,4	58,8
	Juin	63,2	62,1
	Juil.	52,8	60,5
	Août	62,2	67,8
2018	Sept.	62,2	62,9
	Oct.	64,5	61,4
	Nov.	70,8	61,0
	Déc.	59,0	57,5
	Janv.	57,1	62,8
	Fév.	62,1	62,9
	Mars	62,1	56,8

Source: Credit Suisse, procure.ch

### PMI services: sous-indices

	supé- rieur (%)	inchan- gé (%)	infé- rieur (%)	Indice	+/-	Indice (s)	+/- (s)
Activité commer- ciale	50	38	12	68,9	4,3	58,8	-4,9
Nouvelles com- mandes	42	41	18	62,2	-3,2	54,9	-12,4
Carnets de com- mandes	40	46	14	63,2	1,5	58,3	-3,3
Prix d'achat	25	69	5	60,0	-5,6	68,4	2,1
Prix de vente	18	81	1	58,3	0,3	62,1	2,2
Emploi	9	85	5	52,0	-3,4	54,5	-3,9

Ce tableau résume les résultats du récent sondage. Pour chaque sous-indice sont énumérées les parts en % des réponses «supérieur», «inchangé» et «inférieur» par rapport au mois précédent. Le niveau de chaque sous-indice est également spécifié. Le niveau d'un sous-indice se calcule en additionnant le pourcentage de réponses indiquant «supérieur» et la moitié de celui des réponses «inchangé». Le PMI correspond à la moyenne pondérée (les pondérations sont données entre parenthèses) des sous-indices «activité commerciale» (0,25), «nouvelles commandes» (0,25), «carnets de commandes» (0,3) et «emploi» (0,20). Selon que le PMI ou un sous-indice est supérieur ou inférieur à 50,0 points, il traduit une amélioration ou une détérioration de la situation.

Source: procure.ch, Credit Suisse

(27.03.2018)

**PMI industrie et ses sous-indices (corrégés des effets saisonniers)**

		PMI	Production	Carnets de commandes	Quantités d'achat	Prix d'achat	Délais de livraison	Stocks de mat. premières	Stocks de produits finis	Emploi
2016	Oct.	55,2	59,1	56,9	52,7	54,9	56,5	49,4	45,2	49,9
	Nov.	55,5	58,1	57,5	55,4	58,5	58,2	47,5	46,7	51,3
	Déc.	56,9	59,4	59,3	54,8	59,7	57,7	46,4	45,2	49,7
2017	Janv.	55,0	56,8	56,4	49,6	63,3	58,3	47,3	48,9	51,8
	Fév.	58,1	60,6	58,6	56,9	62,8	62,1	47,1	50,6	56,7
	Mars	57,5	59,4	59,5	55,1	62,0	61,6	47,2	47,1	54,0
	Avril	58,3	61,1	60,3	56,2	59,6	63,1	46,2	47,8	54,5
	Mai	55,7	53,3	58,8	59,4	56,9	64,4	45,7	42,7	52,7
	Juin	60,0	63,5	60,8	59,9	57,0	65,4	48,3	48,6	56,1
	Juil.	60,3	63,1	63,8	62,2	57,9	63,1	50,2	49,0	54,5
	Août	61,4	65,1	62,8	61,6	63,0	70,0	50,8	48,5	53,7
	Sept.	62,2	61,0	66,0	63,2	66,1	70,7	53,5	46,0	55,9
	Oct.	61,5	59,4	63,6	61,0	70,8	73,6	51,5	50,1	56,9
	Nov.	64,6	66,7	68,0	64,3	69,1	73,0	53,7	47,2	55,9
	Déc.	65,6	65,9	69,7	64,5	70,4	76,6	49,8	51,0	58,6
2018	Janv.	65,3	65,8	69,8	60,7	73,7	78,9	50,6	46,2	55,0
	Fév.	65,5	67,0	65,4	62,9	75,7	77,6	57,9	48,4	58,2
	Mars	60,3	59,0	57,1	57,8	67,5	75,3	50,4	50,0	60,2

Source: procure.ch, Credit Suisse

**PMI services et ses sous-indices (corrégés des effets saisonniers)**

		PMI	Activité commerciale	Nouvelles commandes	Carnets de commandes	Prix d'achat	Prix de vente	Emploi
2016	Oct.	49,3	52,2	46,8	48,4	48,4	42,5	50,1
	Nov.	57,6	59,5	58,7	59,9	51,9	44,9	50,3
	Déc.	58,3	64,2	61,7	56,5	51,1	47,4	49,2
2017	Janv.	57,8	55,0	63,4	60,2	62,1	56,8	50,5
	Fév.	62,3	64,0	68,4	63,8	63,5	54,7	50,4
	Mars	61,5	64,6	64,3	64,7	67,1	54,8	49,4
	Avril	61,1	63,7	64,8	61,6	60,0	51,8	52,3
	Mai	58,8	64,9	64,8	54,4	61,5	49,7	50,2
	Juin	62,1	65,8	63,9	63,9	57,4	47,6	52,5
	Juil.	60,5	63,6	67,7	60,1	59,3	49,2	47,9
	Août	67,8	73,7	73,9	68,6	62,4	53,0	51,4
	Sept.	62,9	70,3	63,8	64,5	60,1	55,4	50,3
	Oct.	61,4	65,4	64,1	64,4	62,9	51,9	48,7
	Nov.	61,0	65,5	60,7	64,3	62,3	53,1	51,0
	Déc.	57,5	59,1	57,3	61,4	59,4	52,2	50,0
2018	Janv.	62,8	64,9	65,8	63,4	64,6	59,9	55,7
	Fév.	62,9	63,6	67,3	61,6	66,3	59,9	58,4
	Mars	56,8	58,8	54,9	58,3	68,4	62,1	54,5

Source: procure.ch, 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://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

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

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

## Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent aucune garantie de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres.

Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

## Marchés émergents

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

## Placements alternatifs

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

Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. L'étendue de la perte due aux mouvements du marché peut être substantielle, voire déboucher sur une perte totale.

Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché local 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 stratégies 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 stratégies en investissement peuvent se démarquer de ceux des autres divisions du CS. Les points de vue des stratégies 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 stratégies en investissement peuvent parfois faire référence à des articles précédemment publiés par Research, y compris des changements de recommandations ou de notations présentés sous forme de listes. Les recommandations contenues dans le présent document sont des extraits des recommandations précédemment publiées par Credit Suisse Research et/ou des références à celles-ci. Pour les actions, il s'agit de la note relative à la société ou du résumé relatif à la société de l'émetteur. Les recommandations relatives aux obligations peuvent être consultées dans la publication Research Alert (bonds) ou Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland respective. Ces documents sont disponibles sur demande ou sur

<https://investment.credit-suisse.com>.

Les notifications sont disponibles sur [www.credit-suisse.com/disclosure](http://www.credit-suisse.com/disclosure)

## Clause de non-responsabilité générale / Information importante

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

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

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

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

Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. **CONFLITS:** Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. **IMPÔTS:** Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous 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) 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 5761G 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. Zweigniederlassungssuccursale 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, autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que prestataire de services d'investissement. Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France est placé sous la supervision et la réglementation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Ex-

change 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. **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 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. **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 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 RÉGULATION 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

---

## Imprint

---

Cette traduction du Swiss PMI est fournie à nos lecteurs à titre d'aide. Nous n'en garantissons pas l'exactitude. Seule la version allemande originale fait foi.

---

### Rédaction

Burkhard Varnholt  
Chief Investment Officer – Swiss Universal Bank  
+41 44 333 67 63  
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

---

### Informations sur d'autres publications d'Investment Solutions & Products

Credit Suisse AG  
Investment Publishing  
case postale 300, CH-8070 Zürich

---

### Internet

<https://investment.credit-suisse.com>

---

### Intranet (pour les collaborateurs)

<https://isr.csinfra.net>

---

### Abonnement (clientèle)

Veillez prendre contact avec votre conseiller clientèle pour vous abonner à cette publication.

---

### Abonnements et commandes supplémentaires (interne)

Pour des informations sur les abonnements, rendez-vous sur:

<https://isr.csinfra.net/subscriptions>

---

## Auteurs

---

Claude Maurer  
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy  
+41 44 333 41 90  
claude.maurer@credit-suisse.com

## Notre partenaire

---

Andreas Kyburz  
Directeur général procure.ch  
Laurenzenvorstadt 90  
5000 Aarau  
Tel. +41 62 837 57 00  
contact@procure.ch