

Économie suisse

# L'affaiblissement du CHF augmente les prix d'achat

- L'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie a continué d'augmenter pour atteindre 62 points en octobre.
- Le PMI services se maintient nettement 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:



## Indice des directeurs d'achat (PMI) industrie

Indice octobre 2017: 62,0 points (septembre: 61,7)

- Variation en glissement mensuel: +0,3 point ↗
- Variation en glissement annuel: +6,8 points ↗

### Bonnes perspectives pour l'industrie

En septembre, l'indice des directeurs d'achat (PMI) procure.ch a gagné 0,3 point pour clôturer à 62 points (cf. fig. 1). Il s'est ainsi largement maintenu en zone de croissance et a atteint un sommet depuis février 2011. Cela fait désormais cinq mois que le PMI ne connaît qu'une seule tendance: la hausse, et ce, alors qu'il avait franchi la barre des 60 points dès le mois de juin. Un tel niveau de plus de 60 points n'a jusqu'à présent été mesuré qu'en période

de boom de l'industrie (boom technologique 1999–2000, réindustrialisation 2005–2008, boom de la reprise 2010–2011). L'affaiblissement du CHF semble avoir eu un impact positif sur la conjoncture industrielle en Suisse.

**Fig. 1: Nouvelle hausse du PMI**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

L'affaiblissement du CHF face à l'EUR se poursuit, raison pour laquelle la tendance positive devrait se maintenir. Et les carnets de commandes bien remplis le confirment (le sous-indice correspondant pointait lui aussi largement en zone de croissance), tout comme les stocks de produits finis pratiquement inchangés en dé-

### 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 contienne des recommandations relatives à la recherche et 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. Lesdites politiques ne s'appliquent pas aux opinions des stratèges en investissement mentionnées dans le présent rapport.

pit d'une production soutenue. Même les effectifs ont connu une augmentation en octobre, bien que la dynamique soit ici plutôt modérée.

**Fig. 2: Prix d'achat généralement en hausse**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

### Seule ombre au tableau: les prix d'achat ont augmenté

La dépréciation du CHF entraîne un renchérissement des achats. Le sous-indice «prix d'achat» a presque atteint un nouveau sommet historique à 73,2 points (cf. fig. 2) – de tels niveaux n'ont été dépassés que durant quelques mois autour du changement de millénaire (boom) ainsi qu'en 2004 et 2006 (boom et hausse mondiale des matières premières).

**Fig. 3: Les délais de livraison augmentent**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

Reflétant en partie l'évolution sur le front des achats, le sous-indice «délais de livraison» a clôturé à un record historique (cf. fig. 3). Les biens commandés mettent donc aujourd'hui plus de temps à arriver qu'ordinairement. Il s'agit également d'un signe de pénurie, qui a tendance à entraîner les prix à la hausse. La dépréciation du CHF et le meilleur taux d'exploitation des capacités s'accompagnent par conséquent aussi d'une situation plus complexe en matière d'achats. Cela dit, nous ne pensons pas que les prix de vente vont de ce fait augmenter de sitôt, la pression concurrentielle dans l'industrie étant trop importante.

### L'enquête servant de base à l'indice des directeurs d'achat (PMI)

Le Purchasing Managers' Index (PMI) 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.

### Sous-indices du PMI industrie

	supérieur (%)	inchangé (%)	inférieur (%)	Indice	+/-	Indice (s)	+/- (s)
Production	37	50	13	61,7	1,5	60,6	2,1
Carnets de commandes	41	42	17	61,7	-0,9	63,7	-2,3
Quantités d'achat	41	38	21	60,0	-0,8	60,7	-1,2
Prix d'achat	44	51	5	69,5	3,8	73,2	8,2
Délais de livraison	2	56	42	70,3	1,0	74,3	3,0
Stocks de mat. premières	22	55	22	50,0	-1,6	52,4	-2,9
Stocks de produits finis	20	57	22	49,1	3,2	50,4	4,8
Emploi	25	67	8	58,3	2,0	56,6	1,3

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	Mai	55,6	55,3
	Juin	53,6	51,5
	Juil.	51,0	51,5
	Août	48,8	51,6
	Sept.	53,5	54,4
	Oct.	54,6	55,2
2017	Nov.	55,5	55,9
	Déc.	52,8	56,2
	Jan.	53,8	54,6
	Fév.	59,6	57,8
2017	Mars	60,7	58,6
	Avril	60,4	57,4
	Mai	55,9	55,6
	Juin	62,6	60,1
	Juil.	60,4	60,9
	Août	57,9	61,2
	Sept.	60,6	61,7
	Oct.	61,1	62,0

Source: Credit Suisse, procure.ch

## Indice des directeurs d'achat (PMI) services

**Fig. 4: PMI services en léger repli**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

**Indice octobre 2017: 60,8 points (septembre: 63,3)**

■ Variation en glissement mensuel: -2,5 points ↘

■ Variation en glissement annuel: +12,0 points ↗

### Repli du PMI services de procure.ch en octobre

Le PMI du secteur tertiaire a de nouveau clôturé au-dessus du seuil de croissance à 60,8 points après correction des effets saisonniers en octobre, tout en s'inscrivant en repli pour le deuxième mois consécutif. Le PMI services est coutumier de fluctuations assez marquées, raison pour laquelle il convient de ne pas surinterpréter certains chiffres mensuels. Cela dit, il dépasse toujours nettement son niveau de l'année précédente, ce qui suggère une solide conjoncture dans le secteur des services en Suisse (cf. fig. 4).

**Fig. 5: Prix d'achat également en hausse**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

### Les prix augmentent surtout sur le front des achats

Le secteur des services a également enregistré une augmentation des prix, les prix d'achat progressant de nouveau plus vigoureusement que les prix de vente. Le sous-indice «prix d'achat» a grimpé à 66,6 points (cf. fig. 5), tandis que son équivalent concernant les prix de vente s'est même légèrement replié sur le mois sous revue pour clôturer à un niveau de 54,8 points (cf. fig. 6). Cette évolution indique que le renchérissement est principalement imputable à la dépréciation du franc et à l'augmentation des prix des produits d'importation en CHF qui en découle, tandis que le pouvoir de fixation des prix sur le marché intérieur reste limité.

**Fig. 6: Progression moins soutenue des prix de vente**

Seuil de croissance = 50



Source: procure.ch, Credit Suisse

### Sous-indices du PMI services

	supérieur	inchangé	inférieur	Indice	+/-	Indice	+/-
	(%)	(%)	(%)			(s)	(s)
Activité commerciale	48	43	9	69,4	0,7	63,5	-9,0
Nouvelles commandes	53	35	12	70,6	7,0	64,5	0,9
Carnets de commandes	45	43	12	66,4	3,0	64,1	-0,2
Prix d'achat	40	54	6	67,2	1,4	66,6	3,3
Prix de vente	20	73	8	56,1	0,3	54,8	-0,8
Emploi	10	75	14	47,8	-2,9	47,9	-1,9

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

## Évolution du PMI services

		PMI	PMI (s)	
2016	Mai	55,5	56,6	
	Juin	58,8	58,6	
	Juil.	54,7	60,6	
	Août	50,4	56,4	
	Sept.	55,1	55,9	
	Oct.	51,6	48,8	
	Nov.	66,9	58,1	
	Déc.	60,0	56,6	
	2017	Jan.	52,4	56,6
		Fév.	61,6	62,6
Mars		67,6	63,1	
Avril		61,1	62,6	
Mai		56,4	57,7	
Juin		63,2	63,0	
Juil.		52,8	58,6	
Août		62,2	70,1	
Sept.		62,2	63,3	
Oct.		64,5	60,8	

Source: Credit Suisse, procure.ch

(01.11.2017)

## 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	Mai	55,3	56,5	59,9	58,7	49,2	54,3	51,4	43,4	49,6	
	Juin	51,5	53,6	50,6	51,2	45,9	50,8	47,9	47,6	52,4	
	Juil.	51,5	56,2	51,5	49,8	46,9	54,7	44,6	55,4	46,5	
	Août	51,6	54,1	52,6	42,0	48,9	54,4	44,9	45,8	47,9	
	Sept.	54,4	55,1	56,7	50,9	51,3	57,4	54,0	46,4	47,9	
	Oct.	55,2	59,1	56,5	52,2	56,0	56,8	50,0	45,4	49,8	
	Nov.	55,9	58,8	58,4	55,9	59,5	57,8	49,1	46,2	50,5	
	Déc.	56,2	59,9	60,3	55,0	61,3	57,6	46,0	45,5	49,4	
	2017	Jan.	54,6	57,0	55,2	49,8	65,9	57,9	47,2	49,2	52,0
		Fév.	57,8	59,9	58,1	56,6	64,1	62,5	46,8	51,3	56,9
Mars		58,6	61,5	61,2	55,7	63,7	61,7	47,4	47,2	54,3	
Avril		57,4	59,1	58,7	54,7	58,6	63,0	45,2	47,7	55,3	
Mai		55,6	53,5	59,5	60,9	56,5	63,8	44,5	42,2	51,8	
Juin		60,1	63,4	59,9	59,7	54,4	65,3	48,1	48,8	58,1	
Juil.		60,9	63,8	65,2	63,1	55,0	63,0	50,3	49,4	54,6	
Août		61,2	66,1	61,8	61,5	61,3	70,1	50,3	48,2	52,9	
Sept.		61,7	58,4	66,0	61,9	65,0	71,2	55,3	45,5	55,3	
Oct.		62,0	60,6	63,7	60,7	73,2	74,3	52,4	50,4	56,6	

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	Mai	56,6	62,2	57,6	56,4	53,8	48,3	48,5	
	Juin	58,6	62,7	60,2	57,5	50,2	48,0	53,4	
	Juil.	60,6	64,5	66,1	59,0	52,8	51,1	51,1	
	Août	56,4	61,7	55,8	57,7	51,7	48,2	48,8	
	Sept.	55,9	60,4	58,0	54,5	46,7	44,7	49,8	
	Oct.	48,8	51,0	47,0	48,3	50,9	45,2	49,3	
	Nov.	58,1	59,3	56,8	63,1	54,7	47,4	50,5	
	Déc.	56,6	61,6	58,8	55,6	52,5	46,5	48,8	
	2017	Jan.	56,6	53,9	62,4	58,2	60,4	58,2	50,1
		Fév.	62,6	62,5	70,8	63,8	60,7	54,4	50,6
Mars		63,1	69,6	65,1	65,8	66,9	56,4	48,4	
Avril		62,6	67,2	65,4	61,9	58,1	51,3	54,2	
Mai		57,7	63,8	64,6	52,1	60,3	48,4	49,9	
Juin		63,0	66,2	64,3	64,8	54,0	45,6	55,0	
Juil.		58,6	58,9	68,5	57,9	55,5	46,2	46,8	
Août		70,1	76,4	77,6	70,9	65,6	52,9	51,7	
Sept.		63,3	72,5	63,6	64,4	63,3	55,6	49,8	
Oct.		60,8	63,5	64,5	64,1	66,6	54,8	47,9	

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 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 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. 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>

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 toute information complémentaire y compris les notifications relatives à tout autre émetteur, veuillez vous référer au site de Credit Suisse Global Research Disclosure 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 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 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. 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'Arion, 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 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, Du-

baï, 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 (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 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 INF000002478) 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. **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 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° OFC 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 raisonnables 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, 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 parti-

culières 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.

17C010A\_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