

## Indicateur export des PME

Private Banking & Wealth Management, 3<sup>e</sup> trimestre 2015

# L'humeur est au plus bas en raison du franc fort

- Les PME exportatrices suisses abordent le 3<sup>e</sup> trimestre avec pessimisme: l'indice des perspectives export de Switzerland Global Enterprise (S-GE) est à son plus bas niveau depuis son démarrage en 2010. Les PME sont plus nombreuses qu'au trimestre précédent à annoncer des volumes à l'export en baisse pour cause de surévaluation du franc.
- Le baromètre des exportations du Credit Suisse indique lui que la demande étrangère est toujours en progression, en particulier aux Etats-Unis, mais aussi, de plus en plus, en Europe. À noter que pour les PME suisses, le niveau de la demande est globalement indépendant de la situation du taux de change.
- Selon les calculs du Credit Suisse, la croissance des exportations se situe, en raison du franc fort, 5 points en-dessous de ce qu'elle devrait être compte tenu de la situation de la demande à l'étranger.

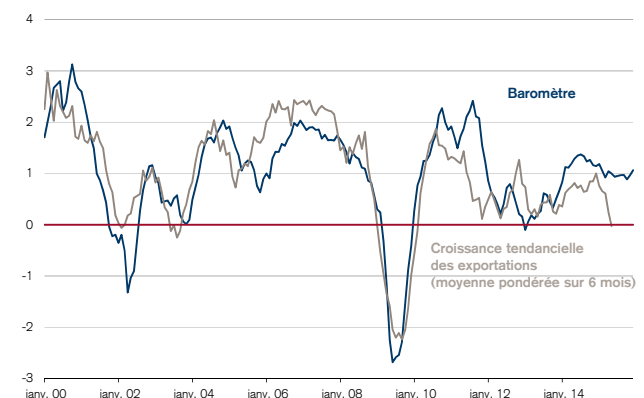
Le baromètre des exportations du Credit Suisse, qui reflète la demande étrangère de produits suisses, indique actuellement 1,04, soit une valeur équivalant à la moyenne pluriannuelle fixée à 1,00, qui signale une croissance des exportations. Et ce, pour le troisième trimestre consécutif. Depuis six mois, ce sont toujours les Etats-Unis qui stimulent croissance. Mais des impulsions viendront aussi d'Europe ces prochains mois car les signes de reprise y sont toujours plus nombreux. Quant à la crise grecque, elle ne devrait avoir aucun effet direct sur les exportateurs suisses compte tenu de l'infime poids de la Grèce dans les exportations suisses (0,4%).

Le baromètre des exportations du Credit Suisse ne rend compte cependant que la demande de étrangère indépendamment de l'évolution des cours de change. Bien que la conjoncture soit à l'embellie un peu partout et que la demande internationale soit à la hausse sur le long terme, il serait erroné de conclure que ces facteurs vont induire une croissance des exportations de même amplitude.

Figure 1

### Baromètre des exportations du Credit Suisse

Avec écart-type, seuil de croissance = 0



Source: Bloomberg, Datastream, PMIPremium, Credit Suisse / IDC

#### 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>

Pour apprécier efficacement les effets néfastes du franc fort sur la croissance des exportations suisses, le Credit Suisse a comparé la croissance effective des exportations avec les attentes des PME en la matière en pondérant les valeurs par des indicateurs sur la demande étrangère. Le baromètre, en ne tenant compte que de la demande étrangère, signale que la croissance des exportations devrait être actuellement 5 points au-dessus de ce qu'elle est effectivement. Ainsi la forte appréciation du franc affaiblit considérablement les exportations suisses.

### Perspectives export des PME: l'humeur est au plus bas

Cet affaiblissement apparaît aussi nettement dans les perspectives export des PME de Switzerland Global Enterprise (S-GE): elles ont chuté à 43,3 points au cours du trimestre écoulé, la valeur la plus basse jamais atteinte depuis la lancement de cet indice en 2010. La valeur de l'indice combine les attentes des PME pour le 3<sup>e</sup> trimestre et les exportations réelles effectuées au trimestre écoulé. L'indice se situe clairement en dessous du seuil de croissance fixé à 50 sur cette échelle de 0 à 100. Au trimestre précédent, il indiquait encore 46,6 points et même 65,4 points au début de l'année.

Figure 2

### Perspectives export des PME de Switzerland Global Enterprise

Valeur pondérée 3e trimestre 2015 et 2e trimestre 2015, seuil de croissance = 50



Source: sondage réalisé auprès d'un panel de plus de 200 PME suisses

Finalement, il n'y a plus que 25,7% des entreprises suisses interrogées pour établir les perspectives export des PME de S-GE qui déclarent tabler sur une hausse de leurs exportations au prochain trimestre, contre 29,2% au dernier trimestre, 43,2% s'attendent à une stagnation de leurs ventes étrangères, contre 42,5% au début du 2<sup>e</sup> trimestre 2015, et 31,1% craignent un recul de leur performance export, contre 28,3% au trimestre précédent.

### Pessimisme sur presque tous les fronts

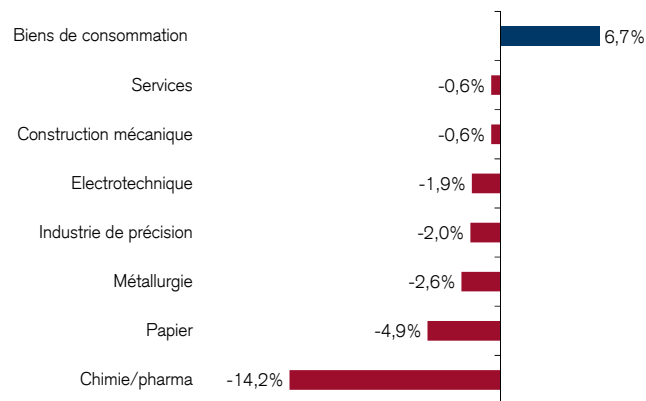
Les perspectives export des PME de S-GE font état du pessimisme des entreprises pour le prochain trimestre: dans sept branches d'activité sur huit, les PME prévoient une baisse de leurs exportations. Le recul le plus marqué est attendu dans la

chimie/pharma. Seuls les exportateurs de biens de consommation voient le troisième trimestre 2015 avec confiance.

Figure 3

### Prévisions export pour le 3e trimestre 2015, par branches

Prévisions de croissance établies sur la base d'un sondage réalisé auprès d'un panel de plus de 200 PME suisses (pondérées selon la taille des entreprises)



Source: Perspectives export des PME, Switzerland Global Enterprise

Pour accroître leurs ventes étrangères au prochain trimestre malgré un franc surévalué, 54% des PME entendent miser sur l'innovation produit (contre 47% au dernier trimestre; plusieurs réponses étaient possibles). Le facteur «marketing renforcé» a nettement gagné en importance: il est nommé par 50% des PME, contre 39% au trimestre précédent. Toujours en troisième place, le facteur «amélioration de la conjoncture sur les marchés export» est cité par 28% des entreprises (2<sup>e</sup> trimestre: 31%).

Quant aux PME redoutant un recul de leurs exportations, 61% d'entre elles voient dans la pression de la concurrence la première cause de leurs maux (2<sup>e</sup> trimestre: 53%). Elles pensent aussi (à 47%) qu'elles devront accorder des baisses de prix (2<sup>e</sup> trimestre: 50%). Enfin, il semble que le spectre de la récession sur les marchés export soit en recrudescence: 41% des entreprises interrogées craignent un ralentissement, contre 31% au trimestre précédent.

### Optimiser les achats et rationaliser la production pour contrer le franc fort

Près des trois quarts (74%) des PME interrogées estiment que l'appréciation du franc face l'euro et au dollar a un impact négatif sur leurs exportations. Les PME sont toujours plus inquiètes puisqu'au dernier trimestre, les deux tiers d'entre elles «seulement» pointaient l'effet négatif du franc fort. Toutefois, seul l'euro est généralement mis en cause, le dollar s'étant déjà fortement apprécié depuis la décision de la BNS.

La plupart des PME (94%) admettent prendre des mesures, spécialement depuis le 15 janvier 2015, pour renforcer leur compétitivité à l'export. La recette la plus prometteuse, pour 59% des entreprises, est d'optimiser leurs sources d'achat afin de compenser l'érosion de leurs marges. La deuxième mesure appliquée, «compression des coûts de production», est citée par 46% des entreprises. Enfin, les «augmentations de prix» sont évoquées par 26% des PME.

La «recherche de nouveaux marchés export lucratifs» est citée par 24% des entreprises, contre 20% au trimestre précédent. Par contre, la «baisse des coûts salariaux» est en recul (16% citent cette mesure, contre 23% au dernier trimestre). En revanche, aucune des entreprises interrogées n'envisage de se désengager du marché international.

Les PME attendent beaucoup de ces mesures, car les deux tiers (67%) d'entre elles estiment que le problème du franc fort va perdurer dans un avenir prévisible et tablent sur le maintien du cours actuel de l'euro d'ici un an, à 1.05 tout au plus. Pour 33% des PME, le franc perdra de la valeur.

### Le poids écrasant de l'Europe pour les exportateurs

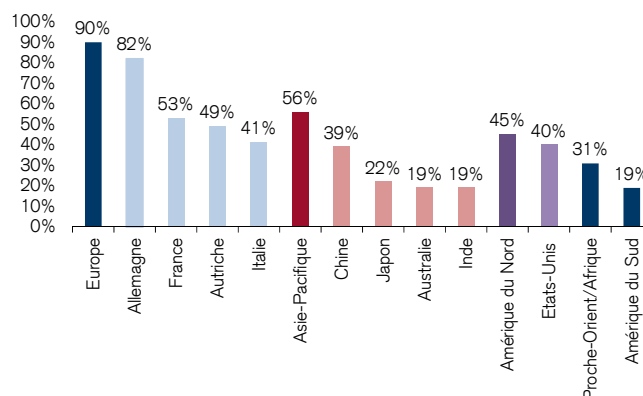
Le fort impact du cours franc-euro sur les PME suisses s'observe aussi dans le fait que 90% des sociétés interrogées par S-GE entendent exporter en Europe au cours des six prochains mois (plusieurs réponses étaient possibles). Le marché cible le plus important reste l'Allemagne, où 82% des PME interrogées ont l'intention d'exporter des biens ou des services. Suivent la France (53%), l'Autriche (49%) et l'Italie (41%).

Près de 56% des PME suisses exporteront en Asie-Pacifique ces six prochains mois. Leurs attentes à l'export en Asie-Pacifique ont ainsi augmenté depuis le dernier trimestre (52%). La destination asiatique la plus prisée reste la Chine, avec 39% des suffrages, devant le Japon (22%), l'Australie (19%) et l'Inde (19%). Pour ce qui est de l'Amérique du Nord, 45% des PME entendent y exporter au cours des six prochains mois; 31% visent l'Afrique et le Moyen-Orient, 19% l'Amérique latine.

Figure 4

### Principaux marchés export visés au prochain semestre

Principaux marchés cibles selon un sondage réalisé auprès d'un panel de plus de 200 PME (plusieurs réponses possibles)



Source: Perspectives export des PME, Switzerland Global Enterprise

## Méthodologie

### Baromètre des exportations du Credit Suisse

Changement de méthode de calcul: le seuil de croissance du baromètre export est fixé à 0 dès le 1er janvier 2013. La croissance moyenne à long terme (auparavant égale à 0) est fixée à +1.

Le baromètre des exportations du Credit Suisse explore le rapport entre les exportations suisses et la demande des marchés étrangers. Le baromètre se compose d'importants indicateurs avancés dans 28 débouchés de la Suisse. Ces indicateurs donnent généralement des prévisions à 1 ou 2 trimestres. Ces valeurs sont ensuite pondérées avec la part export de chaque pays. Le baromètre des exportations condense ces informations en un indicateur unique. Puisqu'il s'agit de données standardisées, le baromètre indique des moyennes standardisées. Le seuil de croissance est égal à 0. La croissance moyenne à long terme (presque 5%) correspond à la valeur +1.

L'illustration à la première page souligne le caractère prospectif du baromètre des exportations du Credit Suisse: la corrélation entre la croissance de l'export (moyenne pondérée sur 6 mois) et le baromètre avec une prospective à un trimestre se monte à un bon 0,82. Outre le pronostic pour l'ensemble des exportations, le baromètre permet aussi de faire des prévisions pour certaines branches ou régions.

#### Informations complémentaires:

Credit Suisse, Série de publications Suisse Issues Branches – «Commerce extérieur suisse – faits et tendances» mars 2009, [www.credit-suisse.com/research](http://www.credit-suisse.com/research)

#### Perspectives des PME de Switzerland Global Enterprise

Le concept à la base de cet indicateur est très simple: les PME ont juste à indiquer si elles tablent pour le trimestre à venir sur une hausse, une stagnation ou une baisse de leurs exportations, par rapport au trimestre précédent. Pour donner son caractère prospectif à l'indicateur, le facteur «exportations attendues» pour le trimestre à venir est pondéré à 60%, tandis que les «exportations réelles» du trimestre en cours pèsent 40%. Les perspectives export des PME donnent des valeurs entre 0 et 100; les valeurs comprises entre 0 et 50 indiquant un recul attendu des exportations, les valeurs entre 50 et 100 une prévision de croissance des exportations.

Les perspectives export des PME sont tirées de sondages trimestriels réalisés auprès d'un panel fixe de plus de 200 PME suisses. Elles sont issues des branches pharma/chimie, construction mécanique, biens de consommation, métallurgie, papier, électrotechnique, industrie de précision et services. Les entreprises doivent livrer des informations complémentaires comme les raisons du changement de volume à l'export, les marchés où elles exportent, etc. Ces données permettent d'obtenir un tableau représentatif des activités exportatrices des PME suisses.

#### Informations complémentaires:

[www.s-ge.com/exportindikator](http://www.s-ge.com/exportindikator)

## Contacts

Credit Suisse AG:

Bettina Rutschi, Senior Economist  
Tel. +41 44 334 39 38, [bettina.rutschi@credit-suisse.com](mailto:bettina.rutschi@credit-suisse.com)

Switzerland Global Enterprise:

Sina Pries, Media Relations Manager / Porte-parole  
Tél. +41 44 365 52 08, [spries@s-ge.com](mailto:spries@s-ge.com)

#### Copyright

La présente publication peut être citée à condition d'en mentionner la source. Copyright © 2013 Credit Suisse AG et Switzerland Global Enterprise. Tous droits réservés.

#### Credit Suisse AG

Credit Suisse Group AG, qui fait partie du groupe de sociétés du Credit Suisse (ci-après le «Credit Suisse»), est un prestataire de services financiers leader sur le plan international. Banque intégrée, le Credit Suisse fournit à ses clients son expertise combinée dans les domaines du private banking, de l'investment banking et de l'asset management. Il propose des services de conseil spécialisés, des solutions globales et des produits novateurs aux entreprises, aux clients institutionnels et aux clients privés fortunés du monde entier ainsi qu'aux clients retail en Suisse. Le Credit Suisse, dont le siège est à Zurich, est présent dans plus de 50 pays. Le groupe emploie quelque 45 800 personnes. Les actions nominatives (CSGN) de Credit Suisse Group AG, société-mère du Credit Suisse, sont cotées en Suisse, ainsi qu'à New York sous la forme d'American Depositary Shares (CS). Pour plus d'informations sur le Credit Suisse, rendez-vous à l'adresse [www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com).

#### Switzerland Global Enterprise

Switzerland Global Enterprise opère dans le monde entier en faveur du développement des entreprises et du rayonnement de la place économique suisse. En tant que centre d'excellence en internationalisation, notre rôle consiste à promouvoir les exportations, les importations et les investissements, à aider nos clients à explorer de nouveaux débouchés et à renforcer la place suisse. Nous disposons d'un réseau mondial de conseillers et d'experts, et travaillons en partenariat avec les entreprises, les cantons et le gouvernement suisse. Informations complémentaires sur Switzerland Global Enterprise: [www.s-ge.com](http://www.s-ge.com).

# 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 sur le 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 intérêts au comptant et à terme et les taux de change), la date d'échéance, les conditions et la volatilité du marché ainsi que la solvabilité

des émetteurs ou de l'émetteur de référence. Tout investisseur intéressé par l'achat d'un produit structuré doit effectuer sa propre recherche et sa propre analyse du produit; il doit consulter ses propres conseillers professionnels quant aux risques que comporte l'achat d'un tel produit.

Certains des investissements décrits dans ce rapport comportent un niveau élevé de volatilité. Les investissements soumis à une forte volatilité sont sujets à des baisses soudaines et fortes de valeur causant une perte au moment de la vente des titres. Ces pertes peuvent égaler votre investissement initial. Dans le cas de certains investissements, le risque de perte est même susceptible d'excéder le montant de l'investissement initial et vous pourriez dans de telles circonstances être tenu de 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 utilisé afin d'assurer une partie du rendement. Il se peut que certains investissements ne soient pas aisément réalisables et qu'ils soient dès lors difficiles à vendre ou à réaliser. De même il vous sera peut-être difficile d'obtenir des informations fiables sur la valeur d'un tel placement ou sur les risques auxquels il est exposé. Pour toute question, veuillez contacter votre Relationship Manager.

**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.

## 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 Private Banking & Wealth Management du CS au moment de la rédaction; toute modification demeure réservée 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.

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

Le CS publie ses brochures au moment qu'il estime le plus approprié. C'est le cas dès lors qu'il juge que l'évolution de l'entreprise, du secteur ou du marché soumis à son évaluation est susceptible d'avoir des répercussions sensibles sur les points de vue et opinions exprimés dans la brochure. 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](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](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/who\\_we\\_are/en/](http://www.credit-suisse.com/who_we_are/en/)

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

### 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. **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. **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. **Dubaï:** Cette

information est distribuée par Credit Suisse AG, Dubai Branch, dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Les produits ou les services financiers liés sont réservés à des clients dotés du statut de client professionnel ou de contrepartie de marché au sens des règlements de la DFSA, qui possèdent une expérience et une compréhension suffisantes pour participer aux marchés financiers et qui satisfont au critère de régulation afin de devenir client. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (France), autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que prestataire de services d'investissement. Credit Suisse (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. **Allemagne:** Credit Suisse (Deutschland) AG est agréée et réglementée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht); elle adresse à ses clients des études qui ont été préparées par l'une de ses sociétés affiliées. **Gibraltar:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Credit Suisse (Gibraltar) Limited est une entité légalement indépendante détenue en totalité par Credit Suisse et elle est réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission. **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:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», n° CIN U67120MH1996PTC104392), qui est réglementé par le Securities and Exchange Board of India (SEBI) sous les numéros d'enregistrement SEBI INB230970637, INF230970637, INB010970631, INF010970631, INP000002478, et dont l'adresse enregistrée est 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Inde, tél. +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 professionnelle à Jersey de Credit Suisse (Channel Islands) Limited, succursale de Jersey, est Trade-Wind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **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 Financial Services (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 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. **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. **Thaïlande:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, qui est réglementé par l'Office of the Securities and Exchange Commission, Thaïlande, et dont l'adresse enregistrée est 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, tél. 0-2614-6000. **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.

**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 © 2015 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

15C028A\_R