INVESTMENT SOLUTIONS & PRODUCTS
Swiss Economics

CREDIT SUISSE

SBV SSE SSIC Schweizerischer Baumeisterverband Société Suisse des Entrepreneurs Società Svizzera degli Impresari-Costruttori Societad Svizra dals Impressaris-Constructurs

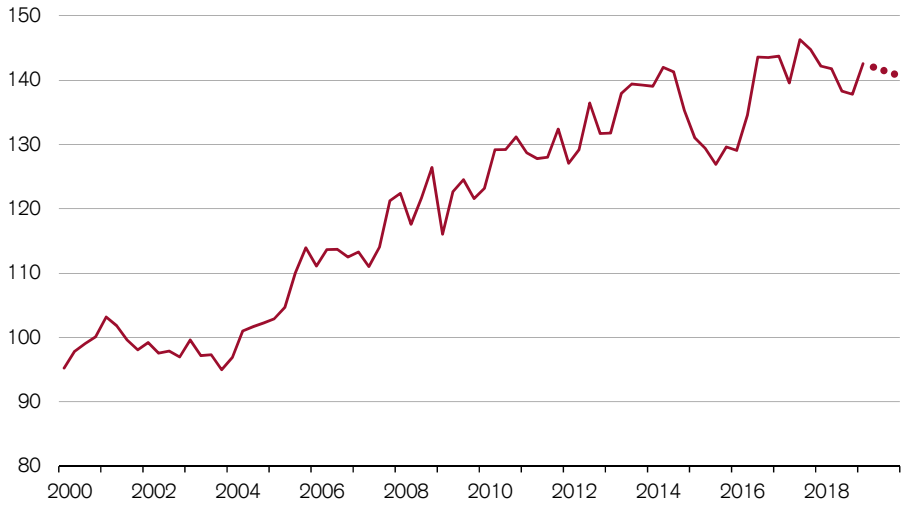
Indice suisse de la construction

État de l'indice au 1er trimestre 2019: 143 points
Variation par rapport au trimestre précédent: +5 points ↗
Variation par rapport au même trimestre 2018: 0 points →

1er trimestre 2019

Indice suisse de la construction: la conjoncture de la construction en bref

T1 1996 = 100, corrigé des variations saisonnières, nominal, points = tendance attendue



Début prometteur pour 2019

Après cinq trimestres consécutifs de baisse des chiffres d'affaires, l'indice de la construction a augmenté de cinq points pour atteindre 143 points au 1er trimestre 2019. Ce résultat laisse entrevoir un début prometteur pour 2019 dans tous les segments. Par rapport au trimestre précédent, nous prévoyons dans le bâtiment une évolution des chiffres d'affaires corrigés des variations saisonnières et du nombre de jours ouvrables de l'ordre de 5,5%. Dans le génie civil, nous tablons sur une augmentation de 1,4%. À moyen terme, nous prévoyons toutefois un potentiel de croissance limité pour les chiffres d'affaires du secteur principal de la construction. La solide croissance économique, qui a récemment soutenu la construction industrielle et commerciale en particulier, commence à s'essouffler. Pour 2019, nous tablons sur une croissance du PIB de l'ordre de 1,7%. Parallèlement, l'offre excédentaire sur le marché du logement devrait continuer à s'intensifier et à freiner la propension à investir. En 2018, les investissements prévus dans la construction selon les demandes de permis de construire ont baissé de 7,5% par rapport à 2017. En revanche, le maintien de taux d'intérêt négatifs (l'un des principaux moteurs de la conjoncture dans le bâtiment ces dernières années) devrait se poursuivre pendant un certain temps encore et conforter la demande en investissements immobiliers. Selon nous, la Banque Nationale suisse ne devrait pas relever ses taux avant le second trimestre 2020. Nous voyons de bonnes perspectives à long terme dans le génie civil, moins exposé aux forces du cycle immobilier et des taux d'intérêt.

L'indice suisse de la construction est publié conjointement, chaque trimestre, par le Credit Suisse et la Société Suisse des Entrepreneurs (SSE). Il sert d'indicateur précoce de la conjoncture de la construction en Suisse en donnant une prévision du chiffre d'affaires du secteur du bâtiment et du génie civil pour le trimestre en cours. Cet indicateur est calculé par le service Swiss Economics du Credit Suisse et se base principalement sur l'enquête trimestrielle menée par la SSE auprès de ses adhérents. Des données supplémentaires proviennent de l'Office fédéral de la statistique et du Baublatt. Des analyses exhaustives ainsi que les chiffres détaillés du 4e trimestre 2018 peuvent être consultés dans les statistiques trimestrielles de la SSE, qui seront publiées le 27.02.2019.

Interlocuteurs:

Fabian Waltert
Credit Suisse, Swiss Real Estate Economics
Kalanderplatz 1, 8045 Zurich
Tél. +41 (0)44 333 25 57
fabian.waltert@credit-suisse.com

Pascal Blindenbacher
Société Suisse des Entrepreneurs
Weinbergstrasse 49, 8006 Zurich
Tél. +41 (0)58 360 76 13
pblindenbacher@baumeister.ch

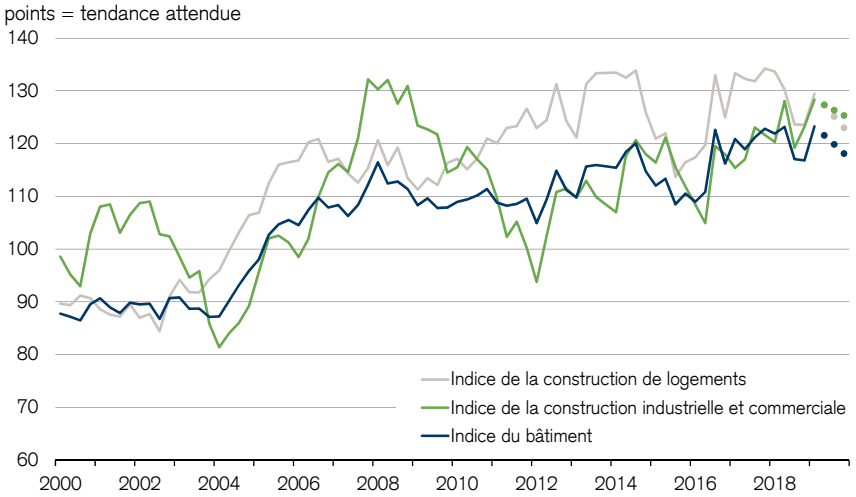
L'indice suisse de la construction paraît chaque trimestre. Il est possible de s'y abonner gratuitement auprès du Credit Suisse. À cet effet, veuillez envoyer votre adresse e-mail à: realestate.swisseconomics@credit-suisse.com.

Les résultats détaillés de l'enquête trimestrielle de la SSE, qui suivent l'indice de la construction d'une semaine, vous seront envoyés sur demande par la SSE. Vous trouverez plus de chiffres et de faits au sujet de la construction sur: http://www.baumeister.ch/fr/politique-economie/donnees-economiques.

Année:	2017				2018				2019	Variation en point d'indice p.r.	
Trimestre:	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	4e trim. 2018	1er trim. 2018
Indice de la construction	144	140	146	145	142	142	138	138	**143**	**5** ↗	**0** →
Indice du bâtiment	121	119	121	123	122	123	117	117	**123**	**6** ↗	**1** →
Construction de logements	133	132	132	134	134	130	124	124	**129**	**6** ↗	**-4** ↘
Construction industrielle et commerciale	115	117	123	122	120	128	119	123	**128**	**5** ↗	**8** ↗
Indice du génie civil	177	169	183	177	171	169	169	168	**171**	**2** ↗	**-1** →

Évolution des sous-indicateurs

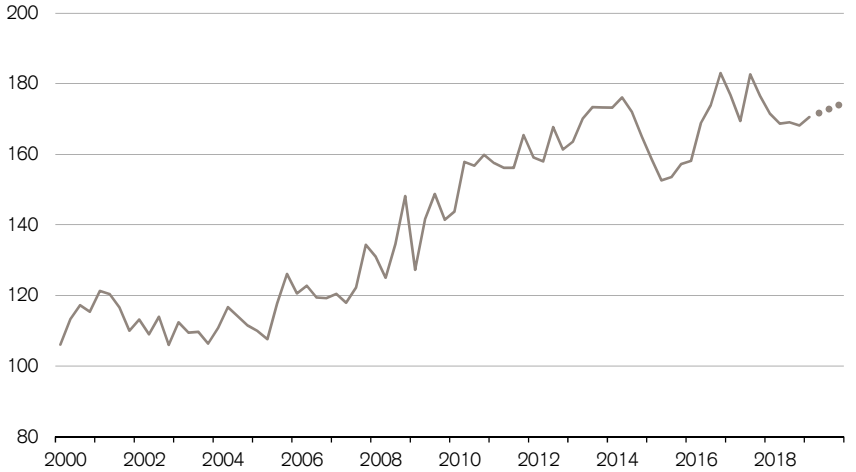
Indice du bâtiment T1 1996 = 100, corrigé des variations saisonnières, nominal, points = tendance attendue



Accélération dans le bâtiment

L'indice du bâtiment a nettement progressé par rapport au trimestre précédent (+6 points), une embellie constatée à la fois dans la construction de logements (+4,8%), dans la construction industrielle et commerciale (+4,2%) et dans le bâtiment public (+13,2%). Toutefois, cette tendance haussière ne devrait pas se poursuivre en 2019. Même si la demande d'immeubles de rapport reste forte en raison des taux bas, les risques de vente demeurent, notamment sur le marché du logement. Fin 2018, plus de 5% des appartements en location étaient occupés, un record absolu depuis 15 ans. Parallèlement, la vente de logements en propriété peine à décoller, de nombreux intéressés ne pouvant y accéder du fait des prix élevés et des obstacles réglementaires en matière de financement. À moyen terme, ces évolutions ne devraient pas être sans conséquence sur le secteur du bâtiment. En 2018, la planification de nouvelles constructions au vu des demandes de permis affichait un volume de seulement 46,6 mrd CHF, soit le plus mauvais score depuis 2010.

Indice du génie civil T1 1996 = 100, corrigé des variations saisonnières, nominal, points = tendance attendue

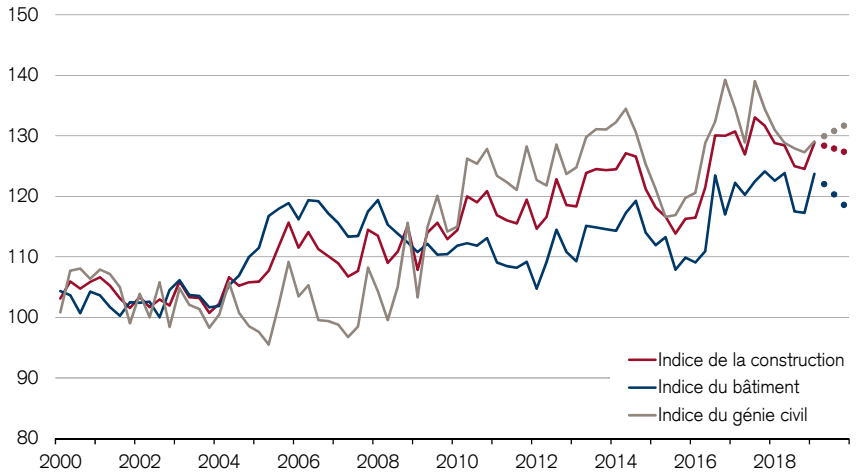


Situation intacte en termes de commandes

Au 1er trimestre 2019, les chiffres d'affaires du génie civil corrigés des variations saisonnières devraient progresser par rapport au trimestre précédent (+1,4%). Les carnets de commandes bien remplis indiquent que la tendance haussière se poursuivra tout au long de l'année. Le cours des affaires devrait néanmoins être marqué par un climat volatil et de gros projets isolés. À plus long terme, les perspectives restent intactes pour le génie civil. La forte croissance démographique des dernières années a induit un important besoin d'investissements, notamment dans les réseaux routier et ferroviaire. Ces prochaines années, les CCF prévoient d'investir environ 3,6 mrd CHF dans la modernisation de plus de 600 gares. Au final, ce qui est déterminant pour la réalisation des divers projets d'infrastructure publics, c'est leur faisabilité financière. Or, avec la création des deux outils de financement FORTA et FAIF, ainsi que des budgets publics globalement équilibrés à moyen terme, les voyants sont ici au vert.

Évolution réelle: indice de la construction corrigé des variations saisonnières et des prix de la construction

T1 1999 = 100, points = tendance attendue

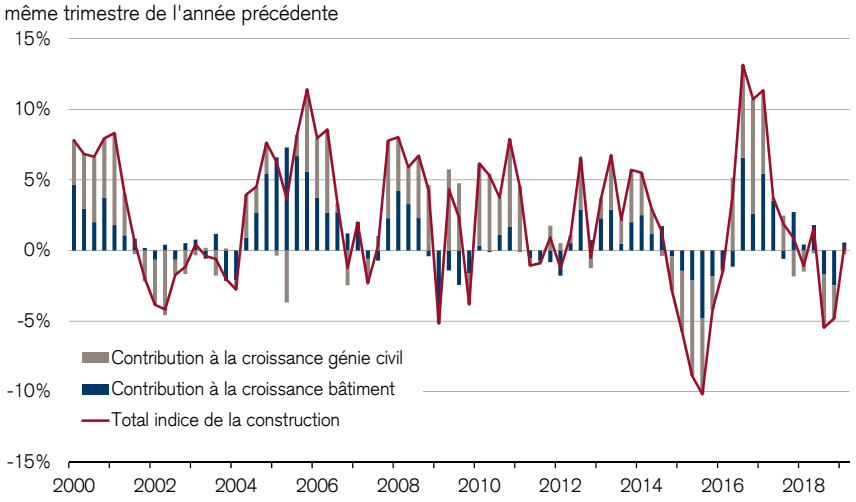


Légère hausse des prix dans le bâtiment et le génie civil

La correction de l'indice de la construction des effets du renchérissement (relevé par l'Office de la statistique depuis 1999) neutralise la hausse des chiffres d'affaires liée à l'inflation. À +0,6% en glissement annuel, les prix de la construction ont poursuivi leur légère tendance haussière, les prix du bâtiment et du génie civil évoluant en parallèle. Les écarts entre l'évolution réelle et la progression nominale de l'indice restent néanmoins minimes. Pour l'heure, nous n'anticipons pas d'accélération de la croissance des prix, notamment en raison du regain de vigueur du franc.

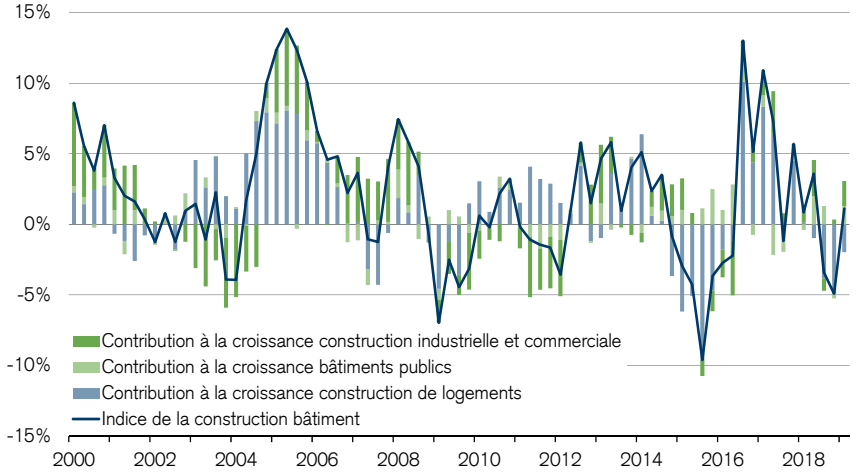
L'indice de la construction en comparaison annuelle

Indice de la construction, corrigé des variations saisonnières, taux de croissance comparés au même trimestre de l'année précédente



Le bâtiment et le génie civil ont le vent en poupe
Après la correction de l'année dernière, l'indice de la construction pourrait augmenter de 0,3% au 1er trimestre 2019 par rapport au même trimestre de l'année précédente. Les chiffres d'affaires du génie civil (–0,6%) et du bâtiment (+1,1%) devraient s'établir proche des niveaux de l'année précédente. La reprise temporaire du bâtiment devrait également influer sur le génie civil privé, qui a quelque peu ralenti récemment. À moyen terme, les impulsions de croissance dans le secteur de la construction devraient provenir de plus en plus du génie civil public. Moins étroitement lié au cycle immobilier et à l'évolution des taux d'intérêt, ce dernier représente déjà plus d'un tiers des ventes dans le secteur de la construction.

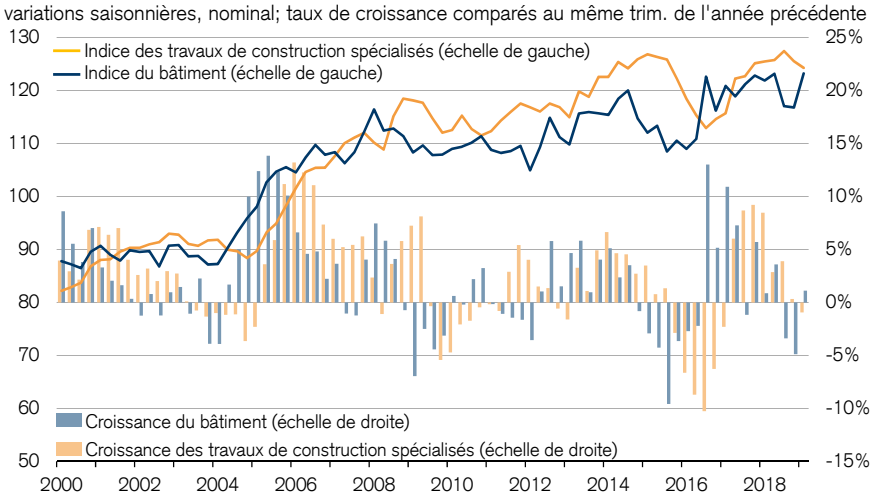
Indice du secteur du bâtiment, corrigé des variations saisonnières, taux de croissance comparés au même trimestre de l'année précédente



Reprise fragile du bâtiment
Comparée à 2018, l'augmentation de 1,1% de l'indice de la construction est directement attribuable aux constructions industrielles et commerciales (+6,7%) et aux bâtiments publics (+12,1%); pour sa part, la construction de logements est restée inférieure de 3,2% à celle de l'année dernière malgré le redressement attendu au premier trimestre 2019. Même s'il est peu probable d'assister à un effondrement de la construction de logements, nous ne voyons guère de signes annonciateurs d'un retour à une tendance haussière soutenue. En 2018, 47 000 logements ont reçu un permis de construire, soit 6,0% de moins que l'an dernier. Le fort regain d'activité observé dernièrement dans la construction industrielle et commerciale a probablement été induit par plusieurs grands projets, mais aussi par la demande d'espaces de bureaux, laquelle a connu un certain élan lors de la reprise conjoncturelle. Après avoir surmonté le choc du franc et grâce au développement dynamique des principaux marchés d'exportation, l'industrie s'est également montrée plus disposée à investir dans des installations de production en Suisse.

Situation dans les travaux de construction spécialisés

Indice des travaux de construction spécialisés et du bâtiment T1 1996 = 100, corrigé des variations saisonnières, nominal; taux de croissance comparés au même trim. de l'année précédente

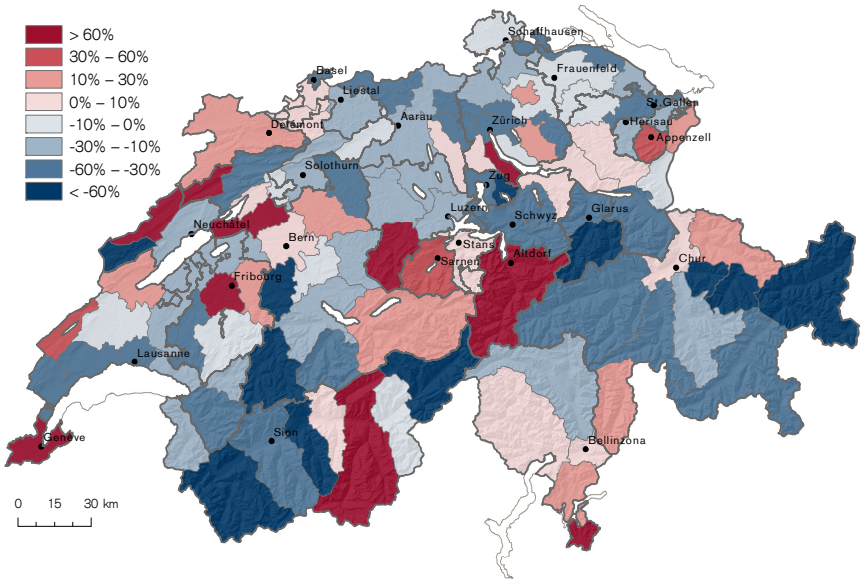


Zénith temporairement dépassé
L'indice des travaux de construction spécialisés constitue une estimation des chiffres d'affaires du secteur durant le trimestre actuel et suit l'indice du bâtiment avec un retard de deux à quatre trimestres. Au 1er trimestre 2019, l'indice des travaux de construction spécialisés a perdu 1,0% par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année dernière. Le léger ralentissement observé dans le bâtiment en 2018 devrait donc peu à peu affecter également le second œuvre. Il est cependant peu probable d'assister à un effondrement à court terme, notamment en raison du volume extraordinairement élevé de projets de transformation enregistré en 2018 (cf. page suivante). Selon les demandes de permis déposées, 27% des investissements planifiés en construction sont consacrés à des projets de rénovation ou de transformation soumis à autorisation.

© Credit Suisse AG / SSE

Pôles régionaux de la demande dans le bâtiment

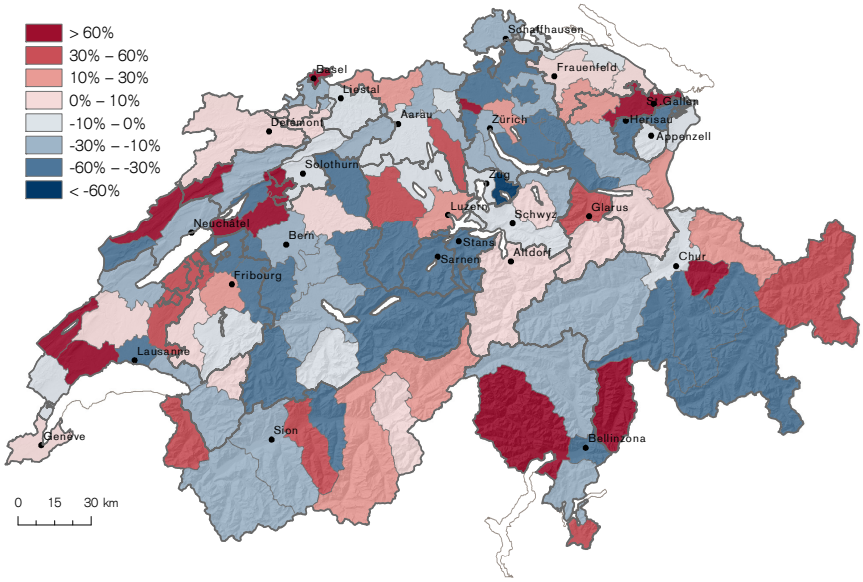
Demandes de constructions nouvelles, écart du volume des demandes de permis de construire de ces 6 derniers mois par rapport à la moyenne sur 10 ans par régions économiques*



Axes prioritaires du secteur des nouvelles constructions

Le volume d'investissement découlant des demandes de permis de construire fait office d'indicateur de la demande régionale de prestations de construction. Dans les régions économiques marquées en rouge, la planification de nouvelles constructions est supérieure à la moyenne de ces dix dernières années; dans celles marquées en bleu, elle y est inférieure. Avec un volume total de 16,2 mrd CHF sur les six derniers mois, elle a connu une évolution très négative et s'inscrit désormais à un niveau inférieur de 11,5% à sa moyenne sur dix ans. Le nombre de nouveaux projets planifiés reste supérieur à la moyenne, notamment dans l'Arc jurassien, la région de Berne, le canton de Genève, le Tessin et au sud du Lac des Quatre-Cantons. 73 régions économiques sur 110 affichent une activité de planification inférieure à la moyenne. Parmi ces régions figurent d'importantes parties du Plateau. Vient s'y ajouter la quasi-totalité de l'arc alpin. Si le tourisme a le vent en poupe depuis plus d'un an dans ce dernier, la demande de résidences secondaires n'en profite toutefois que trop peu pour absorber une suroffre parfois prononcée, et la construction de résidences principales n'est pas ou plus en mesure d'exploiter le créneau.

Demandes de transformations, écart du volume des demandes de permis de construire de ces 6 derniers mois par rapport à la moyenne sur 10 ans par régions économiques*



Pôles de projets de transformation

Ces six derniers mois, le volume des demandes de permis de transformation est tombé à 5,8 mrd CHF, soit 2,0% en dessous de la moyenne des dix dernières années. Globalement, 68 régions sur les 110 que compte le pays ont enregistré une dynamique inférieure à la moyenne. Le développement de projets de transformation reste intense, en particulier dans le nord-est de la Suisse, le Haut-Valais, l'Arc jurassien, à Bâle et dans certaines régions des cantons de Vaud et de Fribourg. La baisse récente observée dans la planification de nouvelles constructions ne doit pas occulter le fait qu'en 2018, selon les demandes de permis déposées, le volume de projets de transformation s'élevait à 12,5 mrd CHF, soit le deuxième meilleur résultat depuis 1995. Parmi les principales raisons de l'engouement pour les transformations et les rénovations figurent probablement l'assèchement du marché foncier dans les agglomérations, la tendance aux assainissements énergétiques, la loi sur les résidences secondaires et l'augmentation des taux de vacance.

*Les régions économiques ont été définies par le Credit Suisse à partir des régions MS (Mobilité Spatiale) de l'Office fédéral de la statistique. Cette délimitation repose moins sur les frontières politiques que sur des phénomènes économiques, des structures spatiales et des schémas de mobilité. Ces régions économiques peuvent donc être à cheval sur plusieurs cantons.

© Credit Suisse AG / SSE

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 stratèges en investissement mentionnées dans le présent rapport.

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 I**nternet: 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 stratèges en investissement d'assurer une formation à la stratégie multi classes d'actifs et la mise en œuvre qui en résulte dans le cadre des affaires discrétionnaires et consultatives du CS. Les portefeuilles modèles ne sont fournis qu'à titre indicatif, le cas échéant. L'allocation de vos actifs, la pondération de votre portefeuille et ses performances paraissent très différentes selon les circonstances particulières dans lesquelles vous vous trouvez et votre tolérance aux risques. Les opinions et les points de vue des stratèges en investissement peuvent se démarquer de ceux des autres divisions du CS. Les points de vue des stratèges en investissement peuvent évoluer avec le temps sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.
.

Les stratèges en investissement peuvent parfois faire référence à des articles précédemment publiés par Research, y compris des changements de recommandations ou de notations présentés sous forme de listes. Les recommandations contenues dans le présent document sont des extraits des recommandations précédemment publiées par Credit Suisse Research et/ou des références à celles-ci. Pour les actions, il s'agit de la note relative à la société ou du résumé relatif à la société de l'émetteur. Les recommandations relatives aux obligations peuvent être consultées dans la publication Research Alert (bonds) ou Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland respective. Ces documents sont disponibles sur demande ou sur **https://investment.credit-suisse.com**. Les notifications sont disponibles sur **www.credit-suisse.com/disclosure.**

© Credit Suisse AG / SSE

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. **CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:** Les données à caractère personnel sont traitées conformément aux Principes relatifs au traitement des données du Credit Suisse (CS), qui peuvent être consultés sur le site Internet officiel du CS à l'adresse: **www.credit-suisse.com/ch/fr/legal.html.**

Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ces informations sont distribuées par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: https://www.credit-suisse.com/sa. **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **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 Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. **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. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance française, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. **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 Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n°

d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) et C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Ce document a été préparé aux fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico avant d'effectuer un placement. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Les prospectus, les documents d'offre, les termes et conditions, les règles de placement, les rapports annuels et les informations financières contiennent des informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière, ainsi qu'auprès de votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas les Relevés de compte, l'INFORME DE OPERACIONES et/ou les confirmations que vous adresse Credit Suisse Mexico en vertu des Règles générales applicables aux établissements financiers et aux autres fournisseurs de services d'investissement. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas une banque, n'est pas autorisé à recevoir des dépôts ou à assurer la conservation de titres et ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Selon les dispositions de la LMV, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. **Pays-Bas:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlansche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et de l'autorité de surveillance portugaise, la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n°de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited, un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnisations 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. **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.

ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ETATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ETATS-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 © 2019 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

19C012A_IS