

# Indice suisse de la construction

État de l'indice au 1<sup>er</sup> trimestre 2020: 142 points

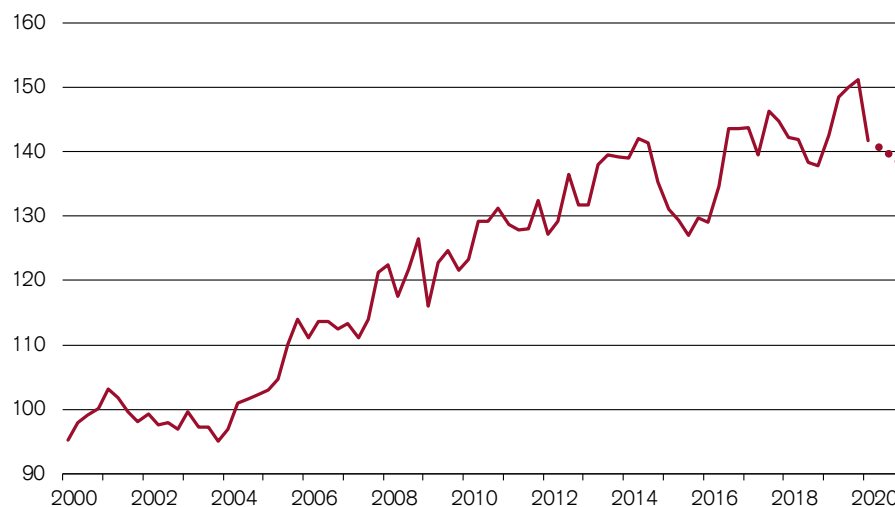
Variation par rapport au trimestre précédent: -6,3% ↘

Variation par rapport au même trimestre 2019: -0,7% →

1<sup>er</sup> trimestre 2020

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

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



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 avancé de la conjoncture dans le secteur de la construction en Suisse en établissant des prévisions de chiffre d'affaires dans le BTP pour le trimestre en cours et en dessinant la tendance des trimestres à venir. 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. Alors que l'indice de la construction donne un aperçu de la situation au premier trimestre 2020, l'enquête trimestrielle de la SSE fournit des informations détaillées sur le quatrième trimestre 2019.

Interlocuteurs:

### Fabian Waltert

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

### Martin Maniera

Société Suisse des Entrepreneurs  
Weinbergstrasse 49, 8006 Zurich  
Tél. +41 (0)58 360 76 40  
mmaniera@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.swissecconomics@credit-suisse.com](mailto:realestate.swissecconomics@credit-suisse.com)

Vous trouverez les résultats détaillés de l'enquête trimestrielle menée par la SSE, qui est publiée en même temps que l'indice de la construction, ainsi que d'autres faits et chiffres sur le secteur du bâtiment et des travaux publics à l'adresse suivante :  
<http://www.baumeister.ch/fr/politique-economie/donnees-economiques>

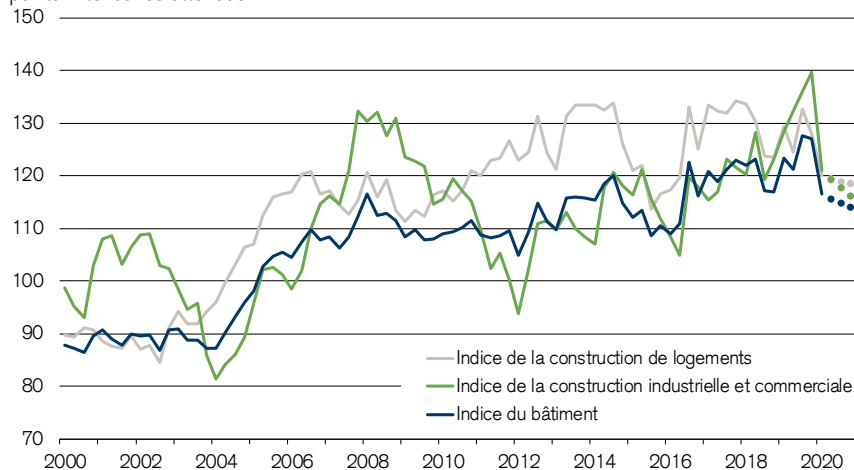
## Une correction provisoire

Ne pouvant se maintenir au niveau élevé du trimestre précédent, l'indice de la construction cède 6,3% au 1<sup>er</sup> trimestre 2020. Nous tablons aussi sur un léger recul de 0,7% par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2019 et sur des replis des chiffres d'affaires dans le génie civil (-4,4%) et le bâtiment (-8,2%). Après une bonne année 2019, le secteur principal de la construction semble donc commencer 2020 sous le signe de la morosité. La correction, qui affecte le plus durement la construction industrielle et commerciale ainsi que celle des logements, devait intervenir tôt ou tard: elle était en effet annoncée depuis un certain temps déjà par l'évolution négative des permis de construire (-9,4% dans le bâtiment en 2019). En 2018, bien des investisseurs immobiliers ont longtemps attendu une inversion de tendance en matière de taux d'intérêt. En parallèle, les inquiétudes concernant l'augmentation des surfaces vacantes sur le marché du logement locatif se sont accrues. Le ralentissement conjoncturel s'est ajouté à l'équation. Ces facteurs ont finalement incité les entrepreneurs à davantage de prudence dans la planification de nouveaux projets, ce qui devrait à présent peser un peu sur leurs chiffres d'affaires. Mais dans l'intervalle, l'orientation de la politique monétaire s'est à nouveau inversée, reléguant dans le lointain la fin des intérêts négatifs. Les investisseurs n'ont toujours pas d'alternative à l'immobilier, dont les conditions de financement restent intéressantes. Le recul attendu des chiffres d'affaires devrait donc être temporaire et la situation de la construction se stabiliser cette année.

Année:	2018				2019				2020	Évol. prévue du chiffre d'affaires p.r.			
	Trimestre:									I	4 <sup>e</sup> trim. 2019	1 <sup>er</sup> trim. 2019	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I				
<b>Indice de la construction</b>	142	142	138	138	143	148	150	151	<b>142</b>	<b>-6.3%</b>	↘	<b>-0.7%</b>	→
<b>Indice du bâtiment</b>	122	123	117	117	123	121	128	127	<b>117</b>	<b>-8.2%</b>	↘	<b>-5.5%</b>	↘
Construction de logements	134	130	124	124	129	125	133	128	<b>120</b>	<b>-6.2%</b>	↘	<b>-7.3%</b>	↘
Construction industrielle et commerciale	120	128	119	123	128	132	136	140	<b>121</b>	<b>-13.3%</b>	↘	<b>-5.7%</b>	↘
<b>Indice du génie civil</b>	171	169	169	168	171	188	182	186	<b>178</b>	<b>-4.4%</b>	↘	<b>+4.4%</b>	↗

**Évolution des sous-indicateurs**

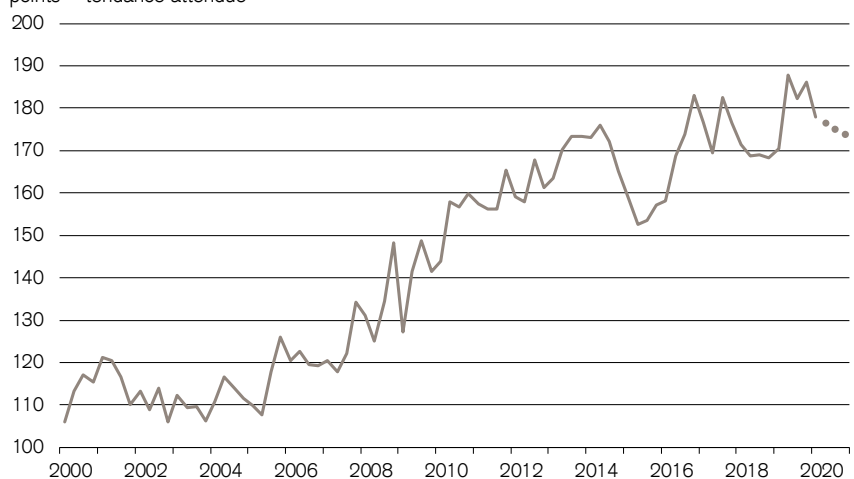
**Indice du bâtiment** T1 1996 = 100, corrigé des variations saisonnières, nominal, points = tendance attendue



**Le zénith provisoirement dépassé**

En ce début d'année, l'indice du bâtiment cède 8,2% par rapport au trimestre précédent. Le recul a été le plus faible dans le bâtiment public (-5,5%), contre -6,2% pour la construction de logements, et même -13,3% pour la construction industrielle et commerciale. La correction de cette dernière était prévisible: les demandes de permis de construire pour des surfaces de bureaux sont en baisse depuis environ trois ans déjà, tandis que la numérisation plombe la demande de locaux dans le commerce de détail. Deux facteurs en particulier expliquent pourquoi les chiffres d'affaires n'affichent que maintenant les premiers signes de fléchissement. Premièrement, les chiffres d'affaires étaient soutenus jusqu'ici par des projets d'envergure (p. ex. «The Circle» à l'aéroport de Zurich ou la deuxième tour Roche à Bâle). Deuxièmement, le secteur industriel réalise lui aussi quelques grands projets tels que Biogen à Luterbach/SO (volume d'investissement: 1,5 mrd CHF) ou CSL Behring à Lengnau/BE (1 mrd CHF). Or, une bonne partie de ces projets seront bientôt terminés. En outre, la conjoncture s'est refroidie, réduisant la propension des entreprises à investir.

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

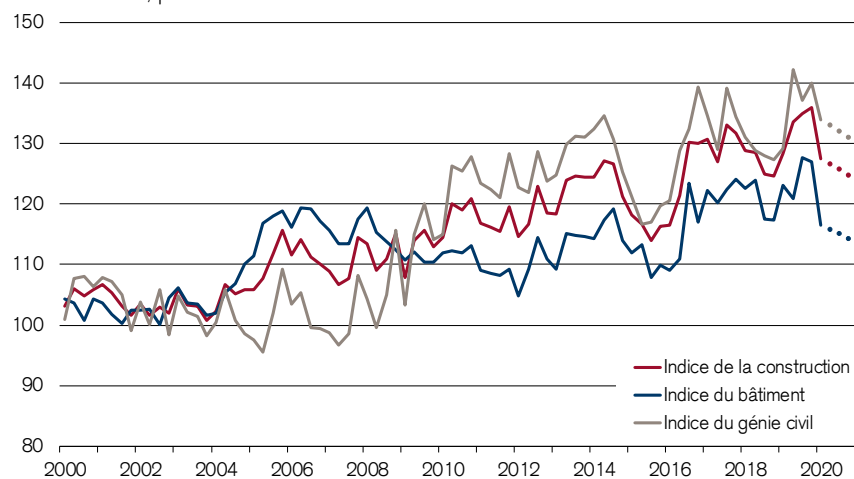


**Le génie civil privé devrait céder du terrain**

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2020, les chiffres d'affaires du génie civil corrigés des variations saisonnières devraient s'inscrire en repli par rapport au trimestre précédent (-4,4%). À court terme, l'évolution de la conjoncture dans ce secteur reste très volatile et marquée par différents grands projets. Les retards dans la construction, dus par exemple à des oppositions ou à de longues procédures de décisions politiques, compliquent la prévisibilité de l'évolution des chiffres d'affaires. Cela étant, nous ne tablons pas sur un renversement de tendance durable. Les réserves de travail dans le génie civil public restent élevées et devraient demeurer relativement robustes même en cas de ralentissement conjoncturel. Ces prochains trimestres en revanche, le génie civil privé devrait être affecté par le léger recul de la demande dans la construction industrielle et commerciale ainsi que celle des logements.

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

T1 1999 = 100, points = tendance attendue

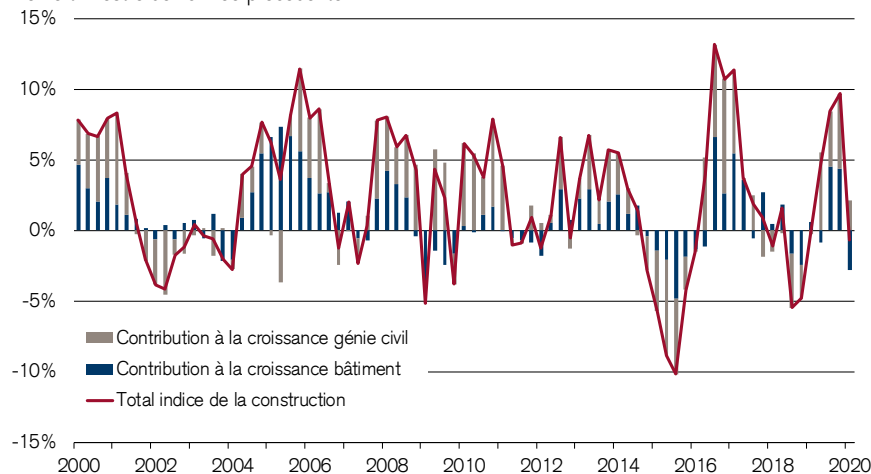


**Prix en légère hausse dans le bâtiment et le génie civil**

La correction des effets du renchérissement sur l'indice de la construction (renchérissement relevé par l'Office fédéral de la statistique depuis 1999) neutralise la hausse des chiffres d'affaires liée aux prix. Avec une élévation de 0,5% en glissement annuel, les prix de la construction ont conservé leur légère tendance haussière. Par conséquent, les entreprises du génie civil ont pu procéder à des augmentations de prix un peu plus importantes (+0,7%). Dans l'ensemble, les différences entre l'évolution des indices réels et nominaux restent gérables. La forte appréciation récente du franc suisse par rapport à l'euro et le léger fléchissement de la conjoncture dans la construction ne permettent d'envisager qu'une faible croissance des prix ces prochains trimestres également.

**L'indice de la construction en glissement annuel**

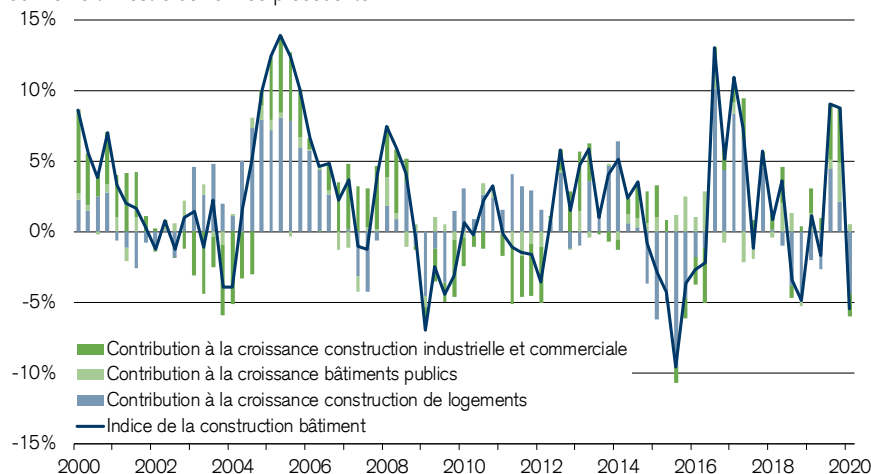
**Indice de la construction**, corrigé des variations saisonnières, taux de croissance comparés au même trimestre de l'année précédente



**Un début d'année 2020 timide**

L'indice de la construction a nettement chuté au 1<sup>er</sup> trimestre 2020 et évolue à nouveau dans une fourchette similaire à celle du même trimestre de 2019 (-0,7%). Tandis que l'indice du génie civil dépasse toujours de 4,4% le niveau du même trimestre de l'année précédente, l'indice du bâtiment ne peut pas se maintenir au niveau élevé de 2019 (-5,5%). C'est ce qu'annonce depuis longtemps le volume des permis de construire délivrés dans le bâtiment: -9,4% en 2019 par rapport à 2018. Conjugué au récent fléchissement conjoncturel, ce repli devrait limiter les chiffres d'affaires du bâtiment ces prochains trimestres. En l'absence de mauvaise surprise dans le contexte économique, le maintien des taux d'intérêt négatifs devrait en parallèle empêcher un ralentissement prolongé de la conjoncture dans la construction. On distingue déjà quelques premiers signes positifs au niveau des demandes de permis de construire: en 2019, leur volume total dans le bâtiment n'a baissé que de 1% (année précédente: -6,2%). Et au deuxième semestre 2019, le nombre de logements locatifs autorisés à la construction était supérieur à celui du deuxième semestre 2018.

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

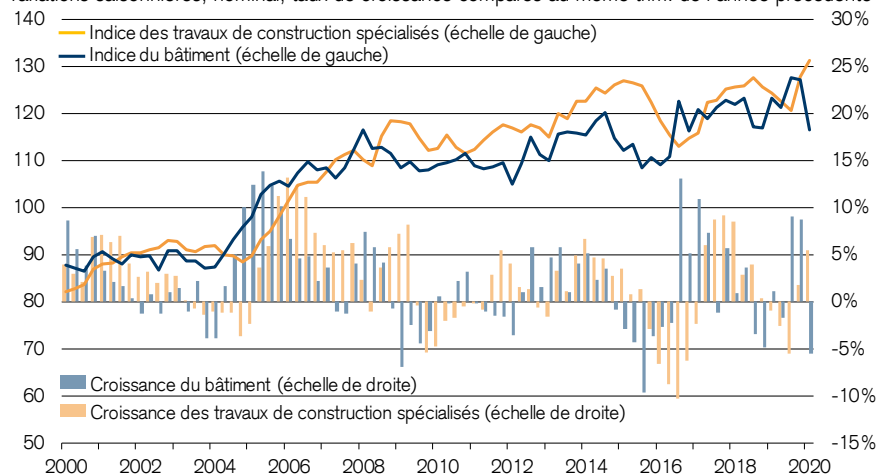


**Soutien attendu du bâtiment public**

En glissement annuel, le bâtiment a reculé de 5,5% au 1<sup>er</sup> trimestre 2020. Les chiffres d'affaires dans la construction de logements (-7,3%) et la construction industrielle et commerciale (-5,7%) ne devraient pas atteindre ceux du même trimestre de l'année précédente. Le bâtiment public pourrait, quant à lui, échapper à cette tendance (+4,6%): au 1<sup>er</sup> trimestre 2020, il devrait ainsi représenter environ 13% des chiffres d'affaires du bâtiment, un chiffre qui n'a pas été atteint depuis plus de 20 ans. Parmi les projets de construction les plus importants figurent actuellement des complexes hospitaliers tels que l'hôpital pédiatrique de Zurich (volume d'investissement prévu: 625 mio. CHF), les hôpitaux cantonaux de St-Gall et d'Aarau (600 mio. CHF chacun) et d'autres projets d'infrastructures tels que le centre de police et de justice de Zurich (570 mio. CHF).

**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

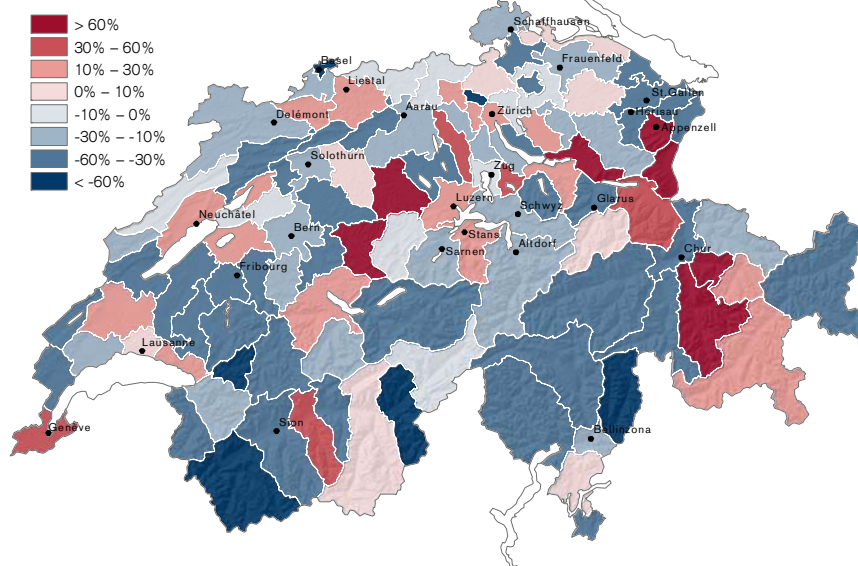


**Évolution solide des chiffres d'affaires**

L'indice des travaux de construction spécialisés estime les chiffres d'affaires du secteur durant le trimestre actuel et suit l'indice du bâtiment avec un retard de deux à quatre trimestres. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2020, l'indice des travaux de construction spécialisés s'inscrit en progression de 2,6% par rapport au trimestre précédent et de 5,5% par rapport au même trimestre de l'année dernière. Le second œuvre continue de tirer parti de la solide évolution enregistrée par le bâtiment en 2019. Le ralentissement qui se profile actuellement ne devrait toucher ce secteur qu'au second semestre au plus tôt. Les assainissements énergétiques et les transformations / agrandissements / reconstructions affichent un potentiel de croissance à plus long terme, car les questions de transition énergétique et de densification bénéficient d'une priorité politique croissante.

### Pôles régionaux de la demande dans le bâtiment

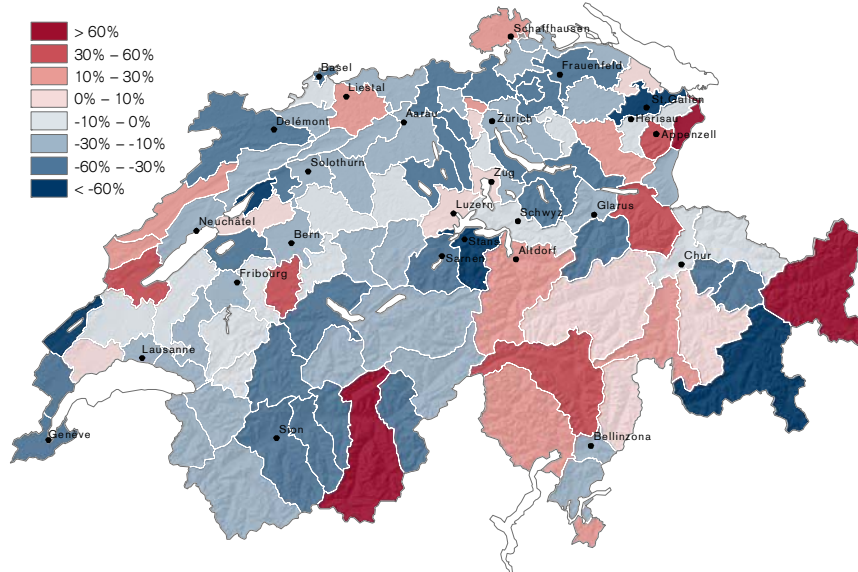
**Demandes de constructions nouvelles**, écart du volume des demandes de permis de construire de ces 6 derniers mois par rapport à la moyenne sur 10 ans par régions économiques\*



### 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 colorées en rouge, la planification des nouvelles constructions s'établit à un niveau supérieur à la moyenne des dix dernières années; dans les régions en bleu, cette planification se situe à un niveau inférieur à la moyenne. Avec un volume de 17,0 mrd CHF ces six derniers mois, l'activité de planification a reculé en Suisse et s'établit actuellement 7,6% en deçà de la moyenne à dix ans. Deux des 110 régions économiques représentent 14% du volume planifié: la ville de Zurich et Genève, où divers grands projets doivent être menés à bien dans les années à venir. Au total, 73 des 110 régions économiques affichent une activité de planification inférieure à la moyenne. Parmi elles figurent de grandes parties de l'espace alpin et du nord-est de la Suisse, ou encore les axes Berne-Aarau et l'arc jurassien. Un ralentissement à moyen terme se dessine également dans certaines régions où l'activité de construction est encore élevée, comme le Tessin et le canton de Fribourg.

**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

Le volume des demandes de transformation déposées au deuxième semestre 2019 s'est élevé à 4,8 mrd CHF, soit 19,2% en deçà de la moyenne sur dix ans. Une dynamique supérieure s'observe encore dans 27 régions plutôt rurales, essentiellement dans les cantons du Tessin, des Grisons, de St-Gall et de Neuchâtel. Dans la majorité des régions économiques suisses, le volume de transformations projeté a toutefois nettement diminué après avoir atteint un niveau record en 2018. Les mesures visant à promouvoir les assainissements énergétiques dans le cadre de la Stratégie énergétique 2050 devraient être favorables aux chiffres d'affaires. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, les propriétaires d'immeubles qui prévoient un assainissement énergétique bénéficient d'un aménagement de l'impôt fédéral direct. Les déductions autorisées par ces mesures peuvent désormais être étalées sur deux à trois années fiscales, même si les travaux sont effectués et facturés sur une seule année. Par conséquent, grâce au taux d'impôt progressif, l'allégement fiscal est plus important qu'auparavant. Cela laisse penser que certains propriétaires ont retardé la réalisation de leur projet d'assainissement afin de bénéficier de cet avantage. En revanche, les travaux de rénovation pourraient devenir plus coûteux en raison de la forte limitation des déductions envisagée dans le cadre de la suppression de l'imposition de la valeur locative. Un tel changement est néanmoins peu probable avant 2023, et les perspectives de succès de la réforme sont encore incertaines.

\*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.

# Information importante

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

# 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 pas des indicateurs fiables 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 © Credit Suisse AG / SSE

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, y compris un risque de perte totale de l'investissement, et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. La performance de ces investissements dépend de facteurs imprévisibles tels que les catastrophes naturelles, les influences climatiques, les capacités de transport, les troubles politiques, les fluctuations saisonnières et les fortes influences de l'évolution future, en particulier des futures et des indices.

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.

## Private equity

Le Private Equity (ci-après « PE ») désigne des placements en capital-investissement dans des sociétés qui ne sont pas soumises à un négoce public (à savoir qu'elles ne sont pas cotées en bourse) ; ils sont complexes, généralement illiquides et axés sur le long terme. Les placements dans un fonds de PE présentent généralement un niveau important de risque financier ou commercial. Les placements dans des fonds de private equity ne sont ni garantis ni assortis d'une protection du capital. Les investisseurs sont tenus de répondre à des appels de capitaux sur une longue période de temps. Toute omission à la faire peut généralement entraîner la perte d'une partie ou de la totalité du compte de capital, la renonciation à tout revenu ou gain futur sur les placements effectués avant l'omission et, entre autres choses, la perte de tout droit de participer à des placements futurs ou la vente forcée de ses placements à un prix très bas, beaucoup plus bas que les évaluations du marché secondaire. Les sociétés ou les fonds peuvent être fortement endettés et être, par conséquent, davantage sensibles à des évolutions commerciales et/ou financières ou à des facteurs économiques défavorables. De tels investissements peuvent être confrontés à une concurrence intense, à des conditions commerciales ou économiques évolutives ou à d'autres évolutions susceptibles d'avoir une incidence négative sur leur performance.

## 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](http://www.credit-suisse.com/disclosure).

## Clause de non-responsabilité générale/Information importante

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

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

seil 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 :** vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous fournir du matériel marketing concernant nos produits et services, le Credit Suisse Group AG et ses filiales peuvent être amenés à traiter vos données personnelles de base (à savoir vos coordonnées telles que nom et adresse e-mail) à moins que vous nous informiez que vous ne souhaitez plus les recevoir. Vous pouvez à tout moment choisir de ne plus recevoir ces documents en informant votre conseiller.

### 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>. **Afrique du Sud :** Cette information

a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779. **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. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Suisse, est sise Level 21-22, 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, Succursale 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 INF000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9 th Floor, Ceejay House, Dr. Annie. Besant. Road, Worli, Mumbai – 400 018, 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 Nederlandsche 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. Succursale 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 QAR 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 distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les dispositions suivantes s'appliquent : dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, 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. **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 Değerler Anonim Şirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/Istanbul-Turquie.

**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 © 2020 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

20C013A\_IS