

# Renewable Energy Index Suisse

Conjoncture de la branche des énergies renouvelables et de l'efficacité

1<sup>er</sup> trimestre 2015

Niveau de l'indice au 1<sup>er</sup> trimestre 2015: 53,0 points



Variation par rapport au trimestre précédent: -0,7 point



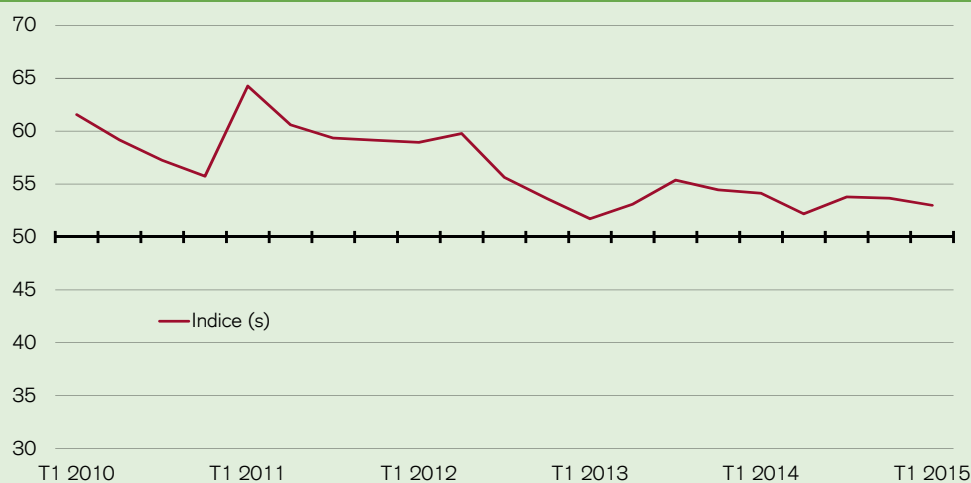
Variation par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre de l'année précédente: -1,1 point



CREDIT SUISSE

aee SUISSE  
Dachorganisation der Wirtschaft für  
erneuerbare Energien und Energieeffizienz

## Renewable Energy Index Suisse



Source: Credit Suisse

## Evolution de l'indice

		REIS	REIS (s)
2013	T2	55,7	53,1
2013	T3	57,2	55,4
2013	T4	53,3	54,5
2014	T1	50,9	54,1
2014	T2	54,5	52,2
2014	T3	55,9	53,8
2014	T4	52,6	53,7
2015	T1	49,7	53,0

(s) série corrigée des variations saisonnières

Le Renewable Energy Index Suisse est publié chaque trimestre par le Credit Suisse et l'AEE SUISSE, Organisation faitière de l'économie des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique. L'indicateur repose sur une enquête réalisée auprès des entreprises de la branche spécialisées dans des solutions énergétiques durables (énergies renouvelables et efficacité énergétique). Le relevé et l'évaluation s'effectuent en conformité aux prescriptions de la Fédération Internationale d'Achat et de Gestion d'Approvisionnement. L'AEE SUISSE se charge du relevé des données de l'enquête tandis que le Credit Suisse est responsable de son évaluation et de sa publication. Le Renewable Energy Index livre une image instantanée de l'évolution de la marche des affaires dans la branche des solutions énergétiques durables. Cette image est encore affinée par cinq sous-indices et des informations complémentaires. Le Renewable Energy Index est calculé depuis le 1<sup>er</sup> trimestre 2010 et apporte une contribution précieuse à la base de données de la branche.

Informations complémentaires:

<http://www.aeesuisse.ch/fr/renewable-energy-index/reis/>

Interlocuteurs:

**Lukas Gehrig**

Credit Suisse Economic Research  
Uetlibergstrasse 231, 8070 Zürich  
Tel. + 41 44 333 52 07, Fax + 41 44 334 57 08  
lukas.gehrig@credit-suisse.com

**Tina Berg**

AEE SUISSE, Organisation faitière de l'économie des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique,  
Falkenplatz 11, Case postale, 3001 Berne  
Tél. +41 31 313 33 33, fax +41 31 313 33 22  
tina.berg@aeesuisse.ch

Le Renewable Energy Index Suisse paraît chaque trimestre. Les abonnements peuvent être commandés gratuitement au Credit Suisse. A cet effet, veuillez envoyer votre adresse e-mail à: [reis.economicresearch@credit-suisse.com](mailto:reis.economicresearch@credit-suisse.com).

## Activité dynamique au 1<sup>er</sup> trimestre

En comparaison trimestrielle, le Renewable Energy Index Suisse s'est replié de 0,7 point au 1<sup>er</sup> trimestre 2015. Il s'inscrit à 53,0 points après correction des variations saisonnières et reste ainsi supérieur au seuil de croissance. Au terme de quatre années de collecte des données, les séries chronologiques ont pour la première fois pu être corrigées des effets saisonniers. Pour ce faire, chaque composante individuelle a été ajustée des variations saisonnières à l'aide d'un modèle X-12-ARIMA, puis agrégée à l'indice global. La correction des variations saisonnières permet d'accroître l'interprétabilité des divergences au sein de l'indice sur l'année et donc d'obtenir des indications plus précises.

Début 2015, la branche des solutions énergétiques durables a continué de profiter de l'augmentation des commandes en carnet enregistrée au trimestre précédent. Les sous-composantes «chiffre d'affaires» et «délais de livraison» ont ainsi progressé, une évolution qui indique une activité dynamique. Les carnets de commandes n'ont toutefois plus augmenté en cours de trimestre, une situation qui s'explique vraisemblablement par la récente appréciation du franc et la diminution de la compétitivité en termes de prix qui en découle. Cela étant, la vigueur du franc ne s'est à ce jour pas traduite par un ralentissement plus marqué des exportations: la sous-composante correspondante s'est même inscrite en légère hausse en glissement trimestriel, tout en demeurant en deçà du seuil de croissance.

## Sous-indices

	plus haut	égal (%)	plus bas	Indice	Indice (s)	+/- (s)
Chiffre d'affaires	32	43	25	53,5	59,9	4,0
Carnet de com-	24	49	28	47,9	50,7	-5,8
Délais de livraison	7	86	7	50,3	53,1	2,2
Niveau des stocks	6	78	15	45,5	46,4	-1,3
Emploi	14	71	15	49,4	51,0	-0,8
Exportations	20	49	31	44,9	44,8	0,8

Source: AEE SUISSE, Credit Suisse

Le tableau recense les résultats de l'enquête actuelle. Sont présentés pour chaque sous-indice les pourcentages des questions dont les réponses étaient «plus élevé», «égal» ou «moins élevé», en comparaison avec le mois précédent. Le niveau de l'indice correspondant y est également indiqué. Le niveau d'un sous-indice résulte de la somme des pourcentages des réponses «plus élevé» et de la moitié du pourcentage des réponses «égal». Le Renewable Energy Index correspond à la moyenne pondérée (pondérations entre parenthèses) des sous-indices «chiffre d'affaires» (0,25), «carnet de commandes» (0,30), «délais de livraison» (0,15), «stocks achats» (0,10) et «emploi» (0,20). Un niveau du Renewable Energy Index ou d'un sous-indice supérieur (inférieur) à la barre des 50,0 points est à interpréter comme une augmentation (une baisse). Les arrondis peuvent entraîner de légères différences lors du calcul des sommes.

## Attention: vous trouverez des informations importantes dans l'appendice sous «Notifications»

Credit Suisse entretient des liens d'affaire et cherche à en nouer de nouveaux avec les sociétés couvertes dans ses rapports de recherche. Les investisseurs devraient donc être conscients qu'un conflit d'intérêt avec la Société de nature à affecter l'objectivité de ce rapport peut exister. Les investisseurs devraient considérer que ce rapport n'est qu'un des éléments guidant leur décision d'investissement. Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet: <https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

# Renewable Energy Index Suisse

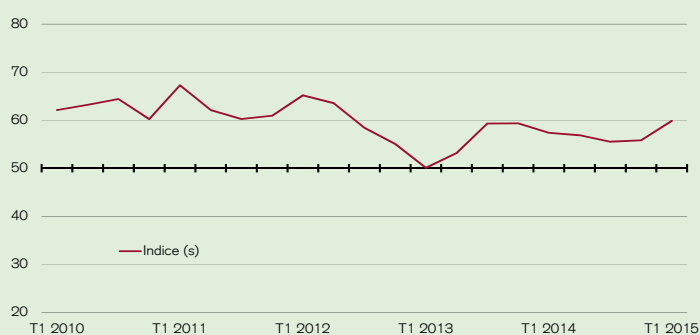
Conjoncture de la branche des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique

1<sup>er</sup> trimestre 2015

## Chiffre d'affaires

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2013	T2	23	41	36	-12	56,3	53,2
	T3	36	40	24	13	61,9	59,3
	T4	39	46	15	24	59,9	59,3
2014	T1	38	45	18	20	51,0	57,4
	T2	29	44	27	2	59,8	56,9
	T3	37	45	18	20	58,3	55,5
2015	T1	32	43	25	7	53,5	59,9

Source: Credit Suisse

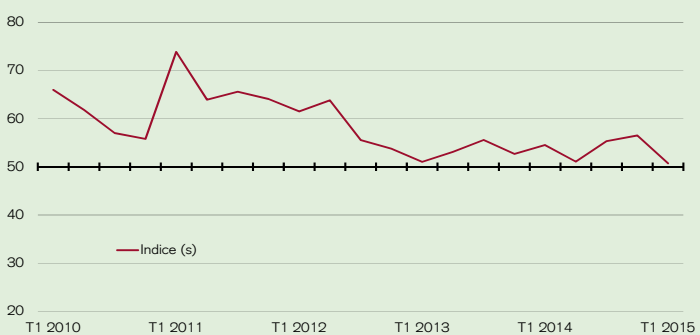


Le sous-indice «chiffre d'affaires» a progressé de 4,0 points en termes corrigés des variations saisonnières pour s'établir à 59,9 points et ainsi atteindre son plus haut niveau en deux ans. Cette évolution indique une activité dynamique au 1<sup>er</sup> trimestre 2015.

## Carnet de commandes

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2013	T2	29	38	33	-3	57,4	53,1
	T3	39	36	25	15	56,8	55,6
	T4	35	44	21	14	50,0	52,7
2014	T1	27	45	27	0	51,8	54,5
	T2	29	46	26	4	54,9	51,1
	T3	33	45	23	10	57,0	55,3
2015	T1	24	49	28	-4	47,9	50,7

Source: Credit Suisse

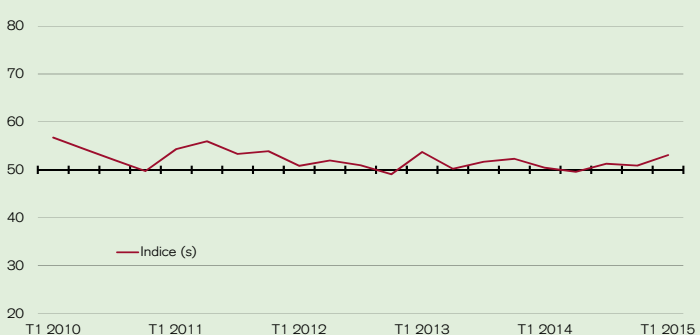


Le sous-indice «carnet de commandes» s'est replié de 5,8 points en chiffres corrigés des effets saisonniers pour s'inscrire à 50,7 points, soit un niveau tout juste supérieur au seuil de croissance. Les carnets de commandes sont ainsi restés quasi-inchangés par rapport au trimestre précédent.

## Délais de livraison des fournisseurs

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2013	T2	10	83	8	2	52,2	50,2
	T3	11	83	7	4	53,5	51,7
	T4	11	85	4	7	51,4	52,3
2014	T1	12	79	9	3	47,7	50,4
	T2	7	82	11	-5	51,1	49,6
	T3	9	85	7	2	53,4	51,3
2015	T1	7	86	7	1	50,3	53,1

Source: Credit Suisse



Au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, les délais de livraison s'établissent à 53,1 points après correction des variations saisonnières et se sont donc quelque peu rallongés en glissement trimestriel. Des délais de livraison en hausse signalent un meilleur taux d'utilisation des capacités.

# Renewable Energy Index Suisse

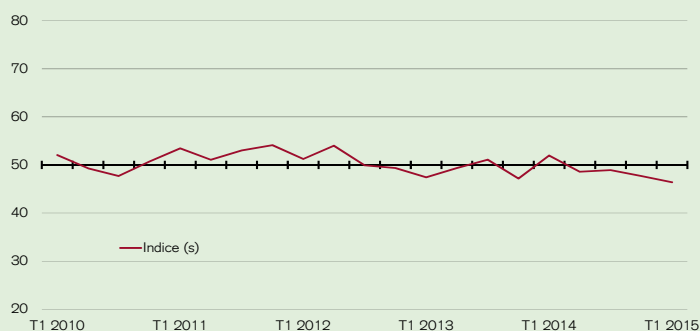
Conjoncture de la branche des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique

1<sup>er</sup> trimestre 2015

## Stocks

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2013	T2	13	67	20	-7	50,0	49,4
	T3	12	77	12	0	53,5	51,1
	T4	21	65	14	7	44,9	47,2
2014	T1	10	70	20	-10	51,1	52,0
	T2	20	62	18	2	49,3	48,6
	T3	14	70	16	-1	51,6	48,9
2015	T1	17	68	14	3	45,2	47,7
	T1	6	78	15	-9	45,5	46,4

Source: Credit Suisse

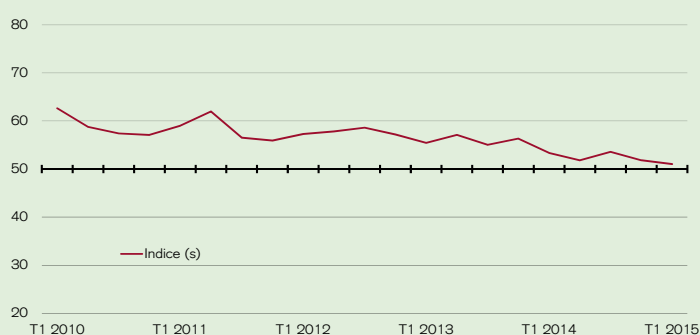


Les entreprises ont continué à réduire leurs stocks de préproduits au 1<sup>er</sup> trimestre 2015. Le sous-indice «stocks» correspondant a reculé à 46,4 points après correction des variations saisonnières et se maintient sous le seuil de croissance depuis maintenant un an.

## Emploi

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2013	T2	18	73	10	8	58,2	57,1
	T3	23	70	7	16	56,4	55,0
	T4	20	72	8	13	55,5	56,3
2014	T1	21	70	10	11	51,8	53,4
	T2	18	68	15	4	52,6	51,8
	T3	15	76	10	5	55,2	53,6
2015	T1	21	69	10	10	51,2	51,8
	T1	14	71	15	-1	49,4	51,0

Source: Credit Suisse

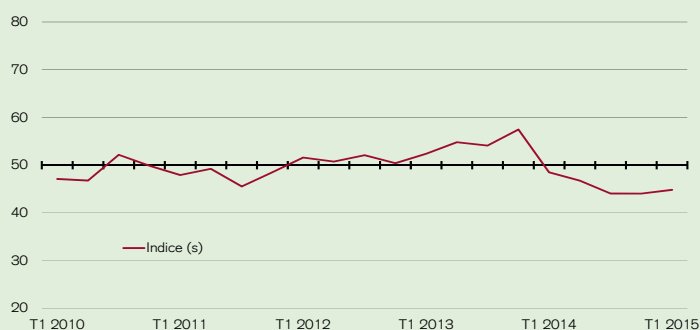


Bien que les entreprises aient procédé à des embauches au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, la composante «emploi» a chuté à un nouveau plancher de 51,0 points en chiffres corrigés des variations saisonnières.

## Exportations

		plus haut (%)	égal (%)	plus bas (%)	net	Indice	Indice (s)
2013	T2	20	66	15	5	56,5	54,8
	T3	30	54	17	13	54,3	54,1
	T4	21	66	13	9	55,6	57,5
2014	T1	26	59	15	11	48,6	48,5
	T2	20	57	23	-3	48,4	46,7
	T3	14	68	17	-3	44,3	44,1
2015	T1	15	59	26	-11	42,2	44,0
	T1	20	49	31	-10	44,9	44,8

Source: Credit Suisse



Le sous-indice «exportations» a gagné 0,8 point après correction des variations saisonnières, s'établissant ainsi à 44,8 points. La demande à l'exportation est certes demeurée inférieure au seuil de croissance, mais son recul ne s'est pas accéléré suite à l'abandon du cours plancher EUR/CHF.

Credit Suisse AG propose à ses clients des prestations dans les domaines de l'investissement banking, du private banking et de l'asset management. Pour plus d'informations sur le Credit Suisse, rendez-vous à l'adresse [www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com).

L'Organisation faïtière de l'économie des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique (AEE SUISSE) représente les intérêts des entreprises et des fédérations actives dans le domaine des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique. Vous trouverez de plus amples informations sur l'AEE SUISSE à l'adresse [www.aeesuisse.ch](http://www.aeesuisse.ch).

## Disclaimer

### Avertissement sur les risques

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu.

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet:

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

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

Le prix, la valeur ou le revenu de tout titre ou instrument financier mentionné dans ce rapport peuvent diminuer ou augmenter. La valeur des titres et des instruments financiers est subordonnée aux fluctuations des taux de change et d'intérêt au comptant ou à terme, des indicateurs économiques, de la capacité financière de l'émetteur ou de l'émetteur de référence, etc., qui sont susceptibles d'affecter positivement ou négativement le prix ou le revenu de ces titres ou de ces instruments financiers. En achetant des titres ou des instruments financiers, vous vous exposez à des pertes ou à une perte nette du capital en raison des fluctuations des cours ou d'autres indices financiers, etc. Les investisseurs qui ont effectué des placements en ADR, dont la valeur est affectée par la volatilité des monnaies, assument effectivement ce risque.

Les taux de commission pour les opérations de courtage seront conformes aux taux convenus entre le CS et l'investisseur. Pour les transactions effectuées sur le principe de contreparties agissant pour compte propre entre le CS et l'investisseur, le prix d'achat ou de vente constituera le prix total. Les transactions effectuées sur le principe de contreparties agissant pour compte propre, y compris les opérations sur dérivés hors bourse, seront négociées sous la forme d'un prix/cours d'achat ou d'un prix/cours de vente, auquel cas une différence ou un écart peut être constaté. Les frais associés aux transactions seront conformes aux conditions des transactions, conformément aux lois et aux réglementations applicables. Veuillez lire attentivement la documentation préalable au contrat, etc., pour le détail des risques et commissions, etc., des titres ou des instruments financiers concernés avant l'achat.

Les titres structurés sont des instruments complexes comportant de par leur nature un degré de risque élevé; ils sont destinés à être vendus uniquement à des investisseurs avertis capables de comprendre et d'assumer les risques qu'ils impliquent. La valeur sur le marché d'un produit structuré peut être affectée par des changements induits par des facteurs d'ordre économique, financier et politique (y compris, sans toutefois s'y limiter, les intérêts au comptant et à terme et les taux de change), la date d'échéance, les conditions et la volatilité du marché ainsi que la solvabilité des émetteurs ou de l'émetteur de référence. Tout investisseur intéressé par l'achat d'un produit structuré doit effectuer sa propre recherche et sa propre analyse du produit; il doit consulter ses propres conseillers professionnels quant aux risques que comporte l'achat d'un tel produit.

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

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

#### Risques inhérents aux marchés financiers

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

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

#### Marchés émergents

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

#### Placements alternatifs

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

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

Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché local et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

#### Risques de taux d'intérêt de crédit

La valeur d'une obligation dépend de la solvabilité de l'émetteur et/ou du garant (le cas échéant), laquelle peut changer sur la durée de l'obligation. En cas de défaillance de l'émetteur et/ou du garant de l'obligation, celle-ci ou tout revenu en découlant n'est pas garanti(e) et vous pouvez perdre tout ou partie de l'investissement initial.

### Notifications

Les informations et opinions exprimées dans ce rapport (autres que les contributions apportées à des articles par des stratégies en investissement) sont celles du département Research de la Division Private Banking & Wealth Management du CS au moment de la rédaction; toute modification demeure réservée sans préavis. Les opinions exprimées en relation avec un titre spécifique dans ce rapport peuvent être différentes ou ne pas concorder avec les observations et les opinions du département Research de la Division Investment Banking du Credit Suisse en raison de différences dans les critères d'évaluation.

Les contributions apportées à des articles par des stratégies en investissement ne sont pas des rapports de recherche. Les stratégies en investissement ne dépendent pas du département Research du CS. Plusieurs politiques du CS ont été mises en œuvre pour garantir l'indépendance du département Research du CS, y compris des politiques relatives aux restrictions en matière de négoce des titres concernés avant la publication des rapports Research. Les dites politiques ne s'appliquent pas aux stratégies en investissement.

Le CS décline toute responsabilité à l'égard de toute perte découlant de l'utilisation des éléments présentés dans ce rapport; cette exclusion de responsabilité ne saurait être invoquée dans les cas prévus par la législation ou la réglementation applicable au CS. Ce rapport ne doit pas être substitué à l'exercice d'un jugement indépendant comme fondement à la prise de décision. Le CS peut avoir émis ou pourrait émettre à l'avenir une idée d'investissement concernant ce titre. Les idées d'investissement sont des opportunités à court terme basées sur des événements et des éléments déclencheurs sur les marchés, tandis que les notations des sociétés s'appuient sur la performance absolue escomptée sur une période de six à douze mois tel que cela est défini dans la section notification. Les idées d'investissement et les notations de sociétés reflètent des hypothèses sous-jacentes et des méthodes d'analyse différentes. Par conséquent, il est possible que les idées d'investissement diffèrent des notations de sociétés. En outre, le CS peut avoir publié d'autres rapports, ou pourrait en publier à l'avenir, qui contredi-

sent les informations présentées dans ce rapport ou qui en tirent des conclusions différentes. Ces rapports reflètent les diverses suppositions, visions et méthodes d'analyses des analystes qui les ont rédigés et le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdits rapports soient portés à l'attention de tout destinataire du présent rapport.

#### Certification par les analystes

Chacun des analystes mentionnés dans le présent document certifie que les points de vue exprimés dans cette brochure à l'endroit des entreprises et des titres qu'il ou elle est amené(e) à évaluer reflètent précisément son opinion personnelle. Il affirme que sa rémunération n'est et ne sera jamais liée, directement ou indirectement, à des recommandations et opinions particulières émises dans ce document.

Les analystes Knowledge Process Outsourcing (KPO) mentionnés dans le présent rapport sont employés par Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

#### Indications importantes

Le CS publie ses brochures au moment qu'il estime le plus approprié. C'est le cas dès lors qu'il juge que l'évolution de l'entreprise, du secteur ou du marché soumis à son évaluation est susceptible d'avoir des répercussions sensibles sur les points de vue et opinions exprimés dans la brochure. Le CS se fait fort de publier uniquement des analyses impartiales, indépendantes, honnêtes, claires et intelligibles.

Le code de conduite du Credit Suisse, auquel la totalité des employés doit adhérer, est accessible par Internet sous:

[https://www.credit-suisse.com/governance/doc/code\\_of\\_conduct\\_en.pdf](https://www.credit-suisse.com/governance/doc/code_of_conduct_en.pdf)

Pour des détails complémentaires sur la méthodologie de notation du Credit Suisse, veuillez vous référer aux informations sur l'indépendance des recherches financières qui se trouvent sous:

[https://www.credit-suisse.com/legal/pb\\_research/independence\\_en.pdf](https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf)

L'analyste responsable de la rédaction de cette brochure se voit rétribué en fonction de plusieurs paramètres parmi lesquels la totalité des revenus touchés par le CS, dont une partie est générée par les activités d'investment banking du Credit Suisse.

#### Notifications complémentaires

**Royaume-Uni:** En ce qui concerne la notification des informations sur titres à revenu fixe pour les clients de Credit Suisse (UK) Limited et de Credit Suisse Securities (Europe) Limited, veuillez téléphoner au +41 44 333 33 99.

Pour des informations sur les notifications relatives aux sociétés recommandées par Credit Suisse Investment Banking et mentionnées dans le présent rapport, veuillez vous référer au site de la division Investment Banking sous:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Pour toutes informations complémentaires, y compris les notifications relatives à tout autre émetteur, veuillez vous référer au site de la division Private Banking & Wealth Management sous:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

#### Clause de non-responsabilité générale / Information importante

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

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

[http://www.credit-suisse.com/who\\_we\\_are/en/](http://www.credit-suisse.com/who_we_are/en/)

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

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

et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention. **PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:** Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. **CONFLITS:** Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le Credit Suisse, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement consécutifs 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.

#### Distribution des rapports de recherche

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est préparé et distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Australie:** Ce rapport est distribué en Australie par Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) seulement aux clients «Wholesale» comme défini à la section s761G du Corporations Act de 2001. CSSB ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le rapport et ne fournit aucune assurance quant à la performance de ces produits. **Bahrein:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Firm Category 2. **Dubai:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG, Dubai Branch, dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Les produits ou les services financiers liés sont réservés à des clients dotés du statut de client professionnel ou de contrepartie de marché au sens des règlements de la DFSA, qui possèdent une expérience et une compréhension suffisantes pour participer aux marchés financiers et qui satisfont au critère de régulation afin de devenir client. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (France), autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que prestataire de services d'investissement. Credit Suisse (France) est placé sous la supervision et la réglementation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers. **Allemagne:** Credit Suisse (Deutschland) AG est agréée et réglementée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht); elle adresse à ses clients des études qui ont été préparées par l'une de ses sociétés affiliées. **Gibraltar:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Credit Suisse (Gibraltar) Limited est une entité légalement indépendante détenue en totalité par Credit Suisse et elle est réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Channel Islands) Limited, une entité juridique indépendante enregistrée à Guernesey sous le numéro 15197 et ayant son adresse enregistrée à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse (Channel Islands) Limited est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernesey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés sont disponibles sur demande. **Hong Kong:** Le présent document a été publié à Hong Kong par Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, qui possède une licence en tant que société agréée par la Hong Kong Monetary Authority et qui est réglementée par la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 de la législation du pays). **Inde:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», n° CIN U67120MH1996PTC104392), qui est réglementé par le Securities and Exchange Board of India (SEBI) sous les numéros d'enregistrement SEBI INB230970637, INF230970637, INB010970631, INF010970631, INP000002478, et dont l'adresse enregistrée est 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Inde, tél. +91-22 6777 3777. Pour de plus amples informations sur les activités et les antécédents disciplinaires de Credit Suisse India, veuillez vous référer aux sections III et IV du document d'information disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com/media/pb/docs/in/privatebanking/services/disclosure-portfolio-management.pdf>. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia, de la CONSOB et est aussi distribué par Credit Suisse AG agissant à titre de banque suisse autorisée à fournir des prestations bancaires et financières en Italie. **Japan:** Ce rapport est publié uniquement au Japon par Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, membre de la Japan Securities Dealers Association, de la Financial Futures Association of Japan, de la Japan

Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association. Credit Suisse Securities (Japan) Limited ne publiera ni ne transmettra ce rapport en dehors du Japon. **Jersey:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, qui est réglementé par la Jersey Financial Services Commission. L'adresse professionnelle à Jersey de Credit Suisse (Channel Islands) Limited, succursale de Jersey, est TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QA. **Luxembourg:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., une banque du Luxembourg autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse Financial Services (Qatar) L.L.C qui a été autorisée et qui est réglementée par la Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA)), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs liquides de plus de 1 million d'USD et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. **Singapour:** Ce rapport a été élaboré et publié à Singapour exclusivement à l'intention des investisseurs institutionnels, des investisseurs accrédités et des investisseurs avertis (tels que définis dans les Financial Advisers Regulations), et est également publié par Credit Suisse AG, Singapore Branch, à l'intention des investisseurs étrangers (tels que définis dans les Financial Advisers Regulations). Credit Suisse AG, Singapore Branch, peut distribuer les rapports établis par ses entités étrangères et sociétés affiliées sous le régime prévu au Règlement 32C des Financial Advisers Regulations. Les bénéficiaires singapouriens doivent prendre contact avec Credit Suisse AG, Singapore Branch, par téléphone au +65-6212-2000 pour toute question résultant du ou en rapport avec le présent rapport. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité, d'investisseur averti ou d'investisseur étranger, Credit Suisse AG, Singapore Branch, est dispensé de respecter certaines exigences de conformité selon le Financial Advisers Act, chap. 110 de Singapour («FAA»), les Financial Advisers Regulations et les notifications et les directives qui en découlent, en relation avec les prestations de conseil finan-

cier que Credit Suisse AG, Singapore Branch, est susceptible de vous fournir. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorisée sous le numéro 1460 dans le registre de la Banco de España. **Thaïlande:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, qui est réglementé par l'Office of the Securities and Exchange Commission, Thaïlande, et dont l'adresse enregistrée est 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, tél. 0-2614-6000. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited et Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited et Credit Suisse (UK) Limited, toutes deux autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, sont des sociétés associées mais indépendantes du Credit Suisse sur le plan juridique. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations.

**ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ÉTATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ÉTATS-UNIS.**

---

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2015 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

15C027A\_R