

26 mai 2023

Années folles?

Points de vue Burkhard Varnholt Global Chief Investment Officer Credit Suisse AG

1. Facteurs sous-estimés: ce qui fait le succès des petits pays
2. Prometteur: quand les bourses défient le pessimisme ambiant
3. À couper le souffle: la révolution BRAIN

La vigueur des marchés boursiers défie les sceptiques de Wall Street. Mais peut-on s'y fier? De nombreux indices signalent en tout cas que nous abordons une longue ère d'innovations à multiples facettes, qui changeront notre vie et le monde du travail, stimuleront la productivité, feront augmenter les marges bénéficiaires et faciliteront la transition climatique. Les grands acteurs ne sont pas les seuls à bénéficier de cette évolution. Les petits en profitent aussi, comme me l'a démontré une excursion dans un coin reculé d'Europe le week-end dernier.

1. Facteurs sous-estimés: ce qui fait le succès des petits pays

La semaine dernière, j'ai visité Tbilissi. «La source chaude», nom géorgien de cette ville à la frontière entre l'Est et l'Ouest, est devenue l'une des capitales les plus branchées d'Europe, «pauvre mais sexy», comme Berlin promettait de l'être autrefois. Des routes commerciales historiques et un climat propice ont rendu cette métropole vieille de 1500 ans attrayante, surtout pour les envahisseurs venus de tous les horizons: perses, grecs, romains, ottomans et russes.

Heureusement, ce sont principalement des nomades du numérique qui «assiègent» aujourd'hui les espaces de coworking, les parcs et les cafés si populaires de Tbilissi. Cette ville attire en particulier des travailleurs indépendants créatifs, à la formation solide et pro-occidentaux du monde entier, un phénomène qui fait toutefois grimper les loyers et le coût de la vie. La population citadine est majoritairement hostile à l'afflux massif de russes, et pas seulement depuis l'attaque de l'Ukraine. Pour la jeune génération, qu'elle soit autochtone ou immigrée, la distance géographique la séparant de centres créatifs ou de marchés d'exportation comme Londres, Berlin, Milan ou New York ne revêt qu'une importance secondaire du fait de l'économie ouverte du pays, d'une bonne formation et d'une diaspora bien connectée.

J'expose ici mes observations concernant Tbilissi pour trois raisons:

1. Le secret de la résilience

Mes collègues Sara Carnazzi Weber, Jan Schüpbach, Cyrill Stoll et Pascal Zumbühl ont publié cette semaine une [étude](#) intéressante mettant en évidence les facteurs qui permettent aux petits pays d'enregistrer un succès supérieur à la moyenne. Bien que

la Géorgie soit encore relativement pauvre, elle a fait de grands progrès. Sa puissance économique a plus que doublé au cours des quinze dernières années et son indice de développement humain (IDH) n'a cessé d'augmenter, sauf en 2008, année de la guerre d'agression russe. Cet indice est désormais considéré comme étant «très élevé». Le processus de réforme en cours dope l'économie et facilite la demande d'adhésion à l'UE. Le système éducatif renforce la productivité et le marché du travail. Le tourisme, l'agriculture et une viticulture de plus de 8000 ans sont de précieuses sources de devises qui revêtent un grand potentiel. Le boom de la construction, qui crée des emplois et génère des revenus, a transformé ce pays d'émigration en un pays d'immigration.

Cette ancienne république soviétique située entre le Caucase et la mer Noire n'est qu'un exemple parmi la multitude de petits pays qui n'ont vu le jour qu'après 1945. Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, le nombre des États membres de l'ONU a presque quadruplé, passant de 51 à 193. C'est surtout en Europe que des pays sont nés suite à l'effondrement de l'Union soviétique, de la Yougoslavie et de la Tchécoslovaquie, mais l'Afrique et l'Asie ne sont pas en reste.

Comme les petits États ont moins de poids dans le monde et qu'ils ne disposent en outre que de marchés restreints et de forces armées très limitées, ils sont souvent vulnérables. Par conséquent, ils élaborent des stratégies pour améliorer leur capacité de résistance. Les indicateurs de vulnérabilité et de résilience économiques mis au point par mes collègues confirment que les petits pays sont souvent mieux à même de convertir leurs points faibles en points forts. Selon le classement de l'IMD (International Institute for Management Development) Business School, les trois économies les plus compétitives du monde sont le Danemark, la Suisse et Singapour.¹ Et il y a plus encore: 15 des 20 États des Nations Unies ayant l'IDH le plus élevé sont des petits pays.² En outre, deux tiers de l'ensemble des États de petite taille sont considérés comme des pays à revenu moyen ou élevé. Est-ce le fruit du hasard ou d'un système? Mes collègues optent pour cette dernière hypothèse. Parmi les importants facteurs de résilience et de prospérité, ils identifient surtout l'État de droit fédéraliste, une économie ouverte, de bonnes conditions cadres naturelles, historiques et culturelles, la formation, la santé et une économie diversifiée. Il n'est donc pas surprenant que la Suisse se situe en haut du classement international présenté dans l'étude. J'expose en annexe des chiffres et des classements intéressants concernant la Suisse.

2. «Années folles»?

Il y a près d'un siècle, les «années folles» ont marqué le début de la modernité. De nouvelles technologies ont transformé les villes, les usines et les modes de vie. En outre, elles ont interconnecté le monde. Des films comme «Metropolis» de Fritz Lang ou «Les temps modernes» de Charlie Chaplin illustrent les bouleversements intervenus à cette époque. Tout porte à croire que nous nous trouvons aujourd'hui à l'aube d'une nouvelle ère de changements multiples et disruptifs. Ce constat donne des ailes non seulement au Nasdaq et à la Silicon Valley, mais aussi à de petits espaces économiques restés jusqu'à présent dans l'ombre. J'ai déjà observé le sentiment éprouvé dans de nombreux pays émergents en plein essor: une confiance contagieuse tire un trait d'union entre les millennials, les entrepreneurs et les investisseurs locaux. Les villes dotées d'un dynamisme créatif et de conditions de vie et de travail favorables sont un terrain fertile pour les dénicheurs de talents, les investisseurs en capital-risque, les promoteurs immobiliers et les biens de consommation en rapide évolution (fast moving consumer goods / FMCG). Alors que les pays riches préservent avant tout leur prospérité, les pays plus pauvres visent l'ascension. En les visitant, on ressent cette soif de progrès et on y trouve peut-être de nouvelles idées d'investissement.

3. Où l'Est et l'Ouest se rencontrent

Alors que le fossé géopolitique entre l'Est et l'Ouest se creuse, les investisseurs ne devraient pas sous-estimer l'importance des pays «non-alignés». Certes, la Géorgie estime clairement faire partie de l'Occident. Mais sans appartenance formelle à l'UE ou à l'OTAN, elle ne peut pas s'engager comme elle le souhaiterait dans ce camp-là face à la Russie et à la Chine. Elle doit donc maintenir un équilibre Est-Ouest, à l'instar de nombreux pays qui représentent environ 55% de la population mondiale et détiennent près de

¹ [IMD | World Competitiveness Ranking](#)

² [Nations Unies | Human Development Reports](#)

deux tiers des sièges à l'Assemblée générale des Nations Unies. Néanmoins, à l'exception de la Suisse, ils n'attirent guère l'attention des investisseurs. Pourtant, certains d'entre eux tirent profit des changements fulgurants de notre époque, comme la nouvelle configuration géographique, qui ont généré la mondialisation, le boom des infrastructures ou d'autres avantages naturels et démographiques. Les investisseurs peuvent y trouver des opportunités de rendement et de diversification, par exemple au moyen de fonds de placement spécialisés ou de notre indice «Credit Suisse Family 1000», dont la plupart des entreprises sont issues de pays émergents.

2. Prometteur: quand les bourses défont le pessimisme ambiant

Les grands changements s'amorcent lentement, puis prennent soudain de la vitesse. Mahatma Gandhi aurait dit: «*D'abord ils vous ignorent, ensuite ils se moquent de vous, après ils vous combattent et enfin, vous gagnez*». La résilience actuelle de la bourse, qui défie le pessimisme ambiant de Wall Street et des investisseurs institutionnels, pourrait confirmer cette citation. Les marchés boursiers perçoivent-ils éventuellement le début sous-estimé d'une nouvelle vague? Il y a deux semaines, nous avons évoqué ici le mur de scepticisme («wall of worry» / wow) érigé par les investisseurs institutionnels. Dans l'intervalle, les cours ont progressé en dépit des dégagements persistants aux États-Unis, comme l'illustre le graphique 1. Les positions courtes sur le S&P 500 n'ont jamais été aussi élevées depuis la grande crise financière, ce qui est intéressant *a contrario*.

Graphique 1: Les positions courtes sur le S&P sont aussi élevées que pendant la crise financière

Futures sur le S&P 500: positions nettes non commerciales, en milliers



Dernières données au: 22.05.2023

Sources: Bloomberg, Credit Suisse

Les évolutions antérieures et les scénarios élaborés pour les marchés financiers ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

À ce mur de scepticisme s'oppose la perspective d'une immense vague d'innovations technologiques. Expliquerait-elle le retour en force du Nasdaq (voir le graphique 2) et la performance enregistrée en 2023 par notre Supertrend³ «La technologie au service de l'être humain» (+21% depuis le début de l'année, surperformance relative de 12,5 points de pourcentage)? C'est bien possible.

Graphique 2: Les actions technologiques perçoivent-elles le début d'une ère disruptive?

Indice composite Nasdaq



Dernières données au: 22.05.2023

Sources: Bloomberg, Credit Suisse

Les évolutions antérieures et les scénarios élaborés pour les marchés financiers ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir dans un indice. Les rendements de l'indice présentés ici ne résultent pas de transactions réelles d'actifs/de titres. Les investisseurs qui suivent une stratégie analogue à celle d'un indice peuvent obtenir des rendements inférieurs ou supérieurs et doivent tenir compte des frais associés.

3. À couper le souffle: la révolution BRAIN

La «révolution BRAIN» est une autre métaphore applicable à la nouvelle vague susmentionnée. Elle désigne un flot d'innovations dans différents secteurs tels que la biotechnologie («B»), la robotique («R»), l'intelligence artificielle («AI») et la nanotechnologie («N»). Mais cette abréviation est probablement loin de refléter la réalité. En fait, nous pourrions nous trouver à l'aube d'une évolution des technologies et de la productivité encore bien plus vaste et dynamique dans la plupart des domaines de l'économie et de la vie. Elon Musk, dont l'entreprise fabrique également le «robot Optimus», a récemment déclaré que le rapport entre les robots intelligents et les humains serait bientôt de 1:1. Mais nous en sommes encore loin. Même en Corée du Sud, où la densité de robots est la plus forte selon l'International Federation of Robotics, on compte un robot industriel pour dix ouvriers d'usine. En Europe, le rapport est de 1:78. Les 25 milliards USD consacrés par les entreprises aux robots en 2021 ne représentaient que 1% de l'ensemble des investissements mondiaux en biens d'équipement. Mais les choses peuvent changer. En effet, les ventes de robots industriels ont quadruplé au cours de la dernière décennie. En parallèle, le prix moyen d'un tel robot a été divisé par trois, chutant de près de 70 000 à 25 000 USD. Voici quelques exemples à titre illustratif uniquement: un fabricant suisse de robots a récemment ouvert une gigantesque usine de 67 000 m² à Shanghai. Selon ses dires, des robots y fabriquent d'autres robots. Un groupe industriel allemand, quant à lui, voit d'importants moteurs de croissance dans les mégatendances que sont l'automatisation, les usines intelligentes, la mobilité intelligente et les réseaux intelligents. En 2022, cette entreprise a relevé à deux reprises ses estimations de chiffre d'affaires et de bénéfices. Il y a quinze jours, un concurrent américain a publié une enquête mondiale sur la «fabrication intelligente» réalisée auprès de 1353 groupes industriels.⁴ Parmi eux, un sur deux considère que la pénurie de main-d'œuvre qualifiée constitue actuellement le plus grand défi. En outre, ces entreprises ont indiqué leurs priorités en matière d'investissements pour les douze prochains mois (plusieurs mentions étant possibles), à savoir 44% veulent investir dans la technologie, les applications et l'infrastructure cloud; 42% dans l'automatisation; 39% dans la sécurité et la cybersécurité; 38% dans les logiciels de gestion et de production; 35% dans les outils intelligents; 33% dans les robots d'automatisation des processus; 32% dans la gestion de la logistique. Coïncidence ou non, les actions des trois entreprises citées en exemple sont proches de leurs plus hauts historiques.

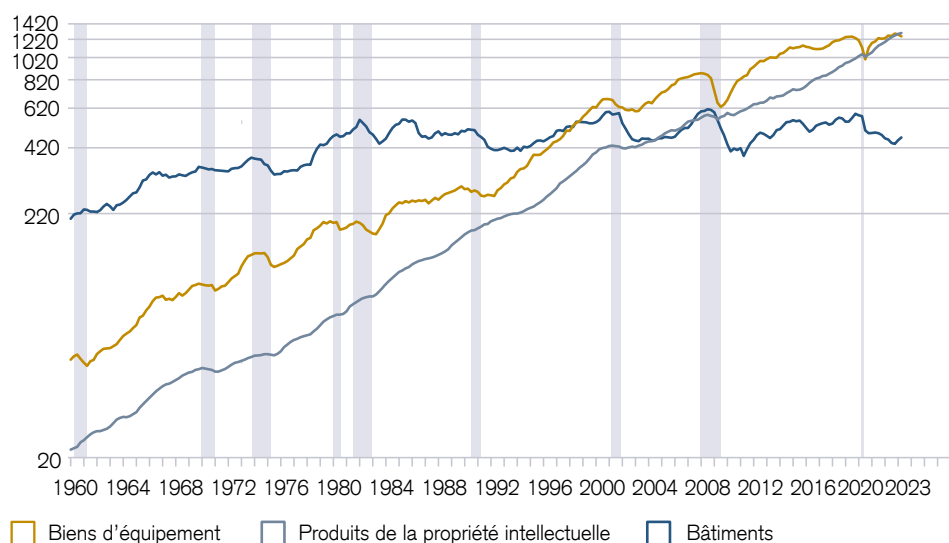
⁴ Rockwell Automation (2023) | Eighth Annual State of Smart Manufacturing Report

En résumé, les usines sont de plus en plus intelligentes, connectées et productives. Il s'agit là d'un processus lent, mais les marchés boursiers sont en avance sur leur temps, véritables portes ouvertes sur des espaces futurs. Ils sentent que la frontière entre la vieille et la nouvelle économie se déplace. S'agissant de la transition énergétique, l'innovation permet d'améliorer la production, le stockage, le transport et la consommation d'électricité. Les technologies intelligentes ont même fait leur entrée dans le secteur conservateur de l'extraction pétrolière, augmentant la productivité de celui-ci. Alors qu'en 2014, 1 609 derricks produisaient au total 8,7 millions de barils par jour aux États-Unis, les 588 derricks restants en produisent aujourd'hui nettement plus, à savoir 12,2 millions!

La hausse de la productivité consolide les bénéfices, les marges, la croissance et les emplois. Elle va à l'encontre des «ours» qui craignent un retour de la stagflation des années 1970. L'augmentation des investissements en biens d'équipement est à la fois le résultat et la conséquence de cette évolution, car les entreprises ne veulent pas passer à côté de celle-ci. Leurs investissements sont coûteux, mais ils créent de nouveaux emplois tout en dopant les chiffres d'affaires et les bénéfices. C'est aussi pour cette raison que les places boursières européennes se redressent de manière particulièrement dynamique. Le graphique 3 illustre ce phénomène: alors que les investissements dans les bâtiments sont stables depuis des décennies, ceux opérés en matière d'équipements dans la robotique, les technologies de l'information et les machines de plus en plus intelligentes pulvérisent les records. Non seulement ils ne s'essouffent pas, mais on voit poindre une dynamique industrielle digne des «années folles».

Graphique 3: Les investissements en biens d'équipement ne s'essouffent pas

Investissements fixes dans le secteur privé (hors logement) par rapport au PIB réel, en mrd USD constants (2012), échelle de rapport



Remarque: les colonnes grisées correspondent aux récessions selon le National Bureau of Economic Research.

Dernières données: 1^{er} trimestre 2023

Sources: Bureau of Economic Analysis, Yardeni Research

En résumé, les innovations technologiques ont été et restent le moteur le plus puissant de l'économie. Elles peuvent expliquer la résilience des marchés boursiers face au pessimisme de Wall Street. Les investisseurs devraient saisir tôt ces opportunités pour étoffer leurs portefeuilles. Des thèmes tels que les infrastructures, la transition climatique et énergétique, la durabilité, la technologie et la robotique ne constituent que quelques aspects de cette évolution, mais ils sont prometteurs.

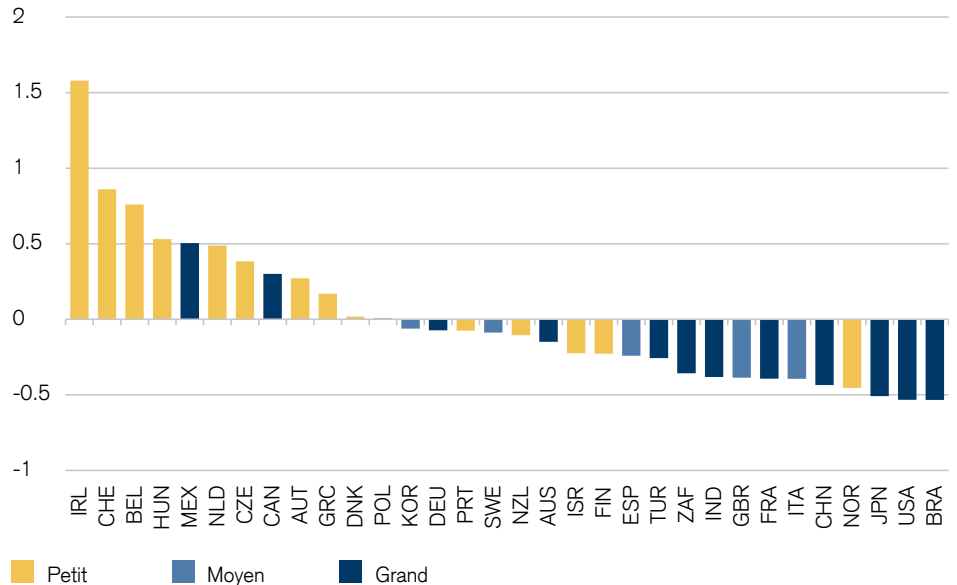
Annexe: Ce qui fait la force des petits pays - Fiche signalétique de la Suisse et classement international concernant la vulnérabilité et la résilience économiques

Indicateurs de vulnérabilité et de résilience des nations: comparaison internationale

D'après l'EVI, l'Irlande, la Suisse et la Belgique sont les plus vulnérables aux chocs économiques (voir le graphique 4), ce qui montre clairement que les petits pays présentent une fragilité nettement plus importante à cet égard: sur les 14 petits pays de l'échantillon, neuf affichent une vulnérabilité supérieure à la moyenne. En revanche, sur les 12 grands pays de l'échantillon, seuls le Mexique et le Canada sont dans ce cas.

Graphique 4: Les petits pays sont nettement plus vulnérables aux chocs économiques

Indicateur de vulnérabilité économique (EVI) par pays, indice synthétique (moyenne = 0), 2023



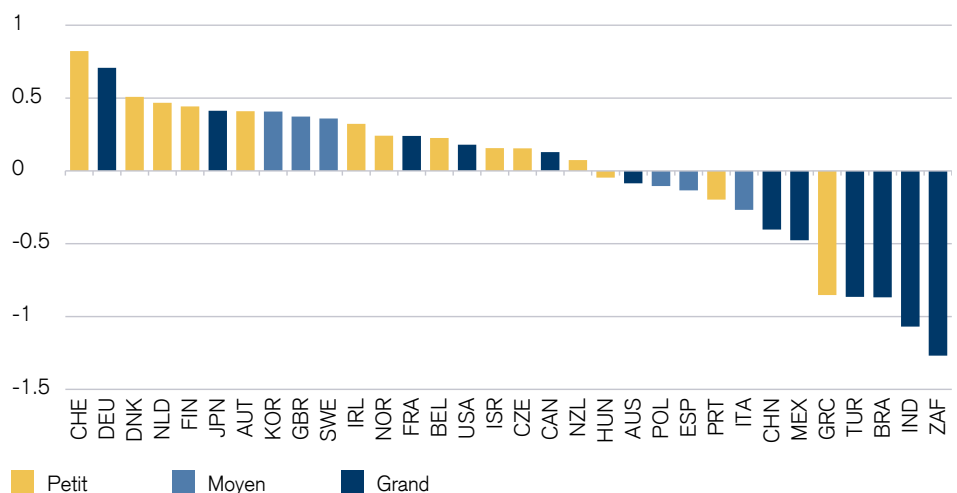
Source: Credit Suisse

D'après l'ERI, les petits pays possèdent en outre une capacité de résistance supérieure à la moyenne: la Suisse est en tête du classement, tandis que trois autres petits pays, à savoir le Danemark, les Pays-Bas et la Finlande, se trouvent dans le top 5 (voir le graphique 5). À l'autre extrémité de l'échelle figurent principalement des grands pays. Globalement, l'ERI montre que les petits pays présentent une bonne résistance aux chocs économiques.

On observe souvent un lien notable entre une vulnérabilité économique accrue aux chocs et une résilience économique relativement forte.

Graphique 5: Les petits pays présentent souvent une forte résilience économique

Indicateur de résilience économique (ERI) par pays, indice synthétique (moyenne = 0), 2023



Source: Credit Suisse

Fiche signalétique de la Suisse: grande vulnérabilité et grande résilience

Chiffres-clés

Nombre d'habitants (2021)	8 697 723
Superficie du pays (km ²)	39 516
PIB par habitant (2021)	78 530 USD
Fortune par habitant (2021)	696 604 USD

Indicateur de vulnérabilité économique (Economic Vulnerability Indicator, EVI)

Grâce à ses centrales hydro-électriques et nucléaires, la Suisse ne dépend que faiblement des importations d'énergie. Elle peut toutefois être affectée par les aléas du commerce mondial en raison de ses liens étroits avec d'autres pays. Ses exportations se composent principalement de produits issus du secteur chimique et pharmaceutique (52%), de la construction de machines (13%), de l'horlogerie (8%) et de la mécanique de précision (7%). La demande de ces biens, à l'exception des produits pharmaceutiques, est fortement liée à la santé de l'économie mondiale. Par conséquent, le marché des produits de luxe comme les montres est particulièrement vulnérable aux interruptions. Au cours de la dernière décennie, des événements tels que l'introduction de mesures anti-corruption en Chine ou l'apparition des montres intelligentes ont par exemple constitué des défis majeurs pour l'industrie horlogère helvétique. Le principal partenaire commercial de la Suisse est l'UE, et pas seulement dans le domaine des biens négociables. Comme la Suisse a une part relativement élevée de capital humain étranger (26%) et que bon nombre de secteurs tels que la technologie, la construction et la santé sont fortement tributaires de cette main-d'œuvre, principalement en provenance de l'UE, toute rupture des accords en la matière aurait de graves conséquences pour son économie.

Indicateur de résilience économique (Economic Resilience Indicator, ERI)

La Suisse héberge 14 des 500 premières capitalisations boursières. Ces grandes multinationales apportent une contribution significative à son produit intérieur brut (PIB) et emploient environ un tiers des travailleurs helvétiques. Néanmoins, ce sont les petites et moyennes entreprises (PME) qui constituent son épine dorsale. Elles représentent 99% de l'ensemble des sociétés et sont actives dans une multitude de secteurs. Elles profitent de marchés efficaces, d'une excellente infrastructure et d'une législation favorable aux entreprises, avec des impôts relativement bas. La Suisse dispose également d'une main-d'œuvre hautement qualifiée, qui a contribué à faire d'elle l'un des pays les plus innovants au monde. En outre, elle affiche une bonne égalité des droits et une forte mobilité sociale. Après l'introduction du frein à l'endettement en 2003, elle a pu élargir et préserver sa marge de manœuvre budgétaire et réduire son taux d'endettement à un niveau remarquablement bas correspondant à 42% du PIB en 2021. En termes de stabilité financière toutefois, la Suisse se situe relativement loin dans le classement, principalement en raison de l'important endettement hypothécaire des ménages, lesquels ne remboursent que lentement malgré des taux d'intérêt comparativement faibles.

Graphique 6: Performance des indicateurs

Rouge / bleu = performance du pays pour les indicateurs respectifs

Indicateur de vulnérabilité économique (EVI), Nombre de points: 10



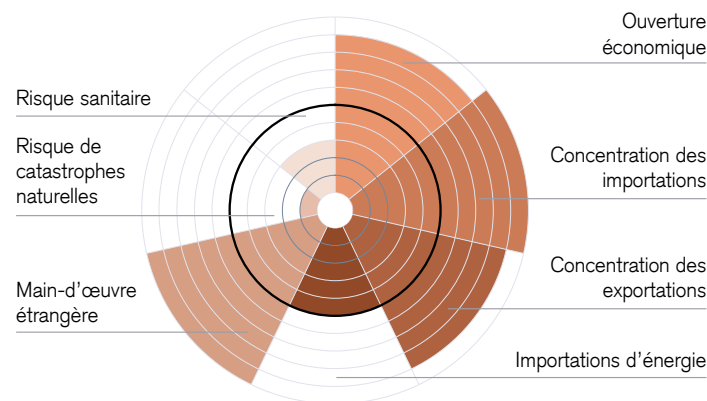
Indicateur de résilience économique (ERI), Nombre de points: 10



Source: Credit Suisse

Graphique 7: La Suisse est extrêmement vulnérable aux chocs...

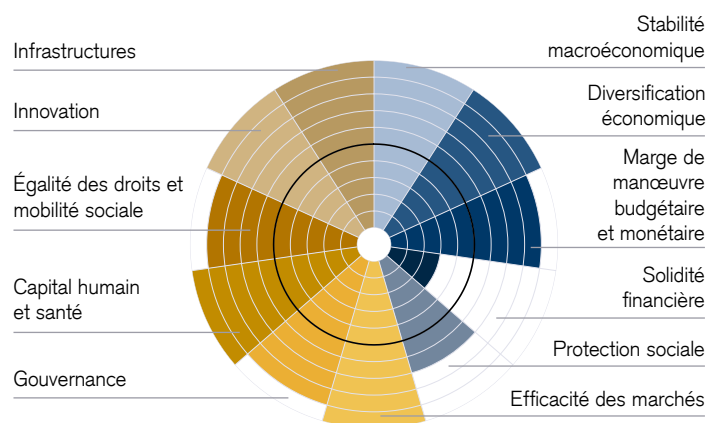
EVI 2023, indice synthétique; ligne noire = médiane de 32 pays



Quelle: Credit Suisse

Graphique 8: ...mais elle compense cette vulnérabilité par une grande résilience

ERI 2023, indice synthétique; ligne noire = médiane de 32 pays



Source: Credit Suisse

Avec mes meilleures salutations

Burkhard Varnholt



Burkhard Varnholt
Global Chief Investment Officer Credit Suisse AG
burkhard.varnholt@credit-suisse.com
+41 44 333 67 63

Information importante

Les informations fournies constituent un support marketing. Elles ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales (ci-après «CS») avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et les opinions exprimées dans le présent document reflètent celles du Credit Suisse au moment de la rédaction et sont sujettes à modification à tout moment sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations et, dans la mesure où la loi le permet, il décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire. Il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ces informations ou une copie de celles-ci aux Etats-Unis ou de les remettre à une personne US (au sens de la Regulation S de l'US Securities Act de 1933, dans sa version amendée). La reproduction intégrale ou partielle du présent document sans l'accord écrit du CS est interdite. Le capital de placement en obligations peut diminuer en fonction du prix de vente, du cours de bourse ou des fluctuations des montants de remboursement. Il faut donc faire preuve de prudence face à de tels instruments de placement. Les actions sont soumises aux lois du marché et donc sujettes à des fluctuations de valeur qui ne sont pas complètement prévisibles. Les principaux risques associés aux placements immobiliers incluent la liquidité limitée du marché immobilier, l'évolution des taux d'intérêt hypothécaires, l'évaluation subjective des immeubles, les risques intrinsèques liés à la construction d'immeubles et les risques environnementaux (p. ex. terrains contaminés). Les placements dans des matières premières ainsi que les dérivés ou les indices de matières premières sont soumis à des risques particuliers et à une forte volatilité. La performance de tels placements dépend de facteurs non prévisibles tels que les catastrophes naturelles, les influences climatiques, les capacités de transport, les troubles politiques, les fluctuations saisonnières et les influences importantes du renouvellement (rolling forward), notamment pour les futures et les indices. Les placements dans les marchés émergents impliquent généralement des risques élevés tels que les risques politiques, les risques économiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques d'illiquidité, les risques juridiques, les risques de règlement et les risques de marché. Les marchés émergents sont situés dans des pays qui répondent à une ou plusieurs des caractéristiques suivantes: une certaine instabilité politique, une relative imprévisibilité des marchés financiers et de la croissance économique, un marché financier encore en phase de développement ou une économie faible. Les indices sous-jacents sont des marques déposées et ont fait l'objet d'une concession de licence en vue de leur utilisation. Les indices sont compilés et calculés exclusivement par les donneurs de licence, qui ne peuvent être tenus pour responsables en ce qui concerne leurs prestations. Les produits basés sur ces indices ne sont aucunement sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par les donneurs de licence.

Suisse: A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce document est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers.

Autriche: Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. La Banque est une succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg et sise au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. L'établissement est soumis au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), sise au 110, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg ainsi que de l'autorité de surveillance autrichienne, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), sise Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne.

Allemagne: Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»).

Informations importantes pour les investisseurs en Allemagne: les informations et les opinions exprimées dans le présent document reflètent celles du CS au moment de la rédaction et sont sujettes à modification à tout moment sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire.

Copyright © 2023 Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.