

# Méthodologie de Wealth Management Research

## 1. Principes de Wealth Management Research

### 1.1. Indépendance de Wealth Management Research

Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière», édictées par le Conseil d'administration de l'Association suisse des banquiers (ASB) et entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2003 ont été revues le 1<sup>er</sup> juillet 2008. Il s'agit, entre autres, d'éviter les conflits d'intérêts susceptibles de surgir dans le cadre de l'élaboration d'analyses financières, d'en limiter la portée ou au moins de faire en sorte qu'ils soient rendus publics. Les clients qui prennent leurs décisions de placement en se fondant notamment sur les recommandations des analystes financiers doivent pouvoir être sûrs que ces derniers effectuent leurs analyses en toute impartialité et en leur âme et conscience.

➔ ASB «Directives» pdf (janv. 2008)

UBS Wealth Management Research (WMR) répond entièrement aux exigences de ces directives ASB. WMR a pour ce faire strictement défini des principes d'analyses, des procédures et méthodes devant garantir que les analystes WMR et d'autres collaborateurs respectent les règles de compliance durant l'élaboration des analyses. Les principes et pratiques WMR sont décrits ci-dessous.

### 1.2. Normes de conduite professionnelle et de déontologie chez UBS

Les analystes financiers sont tenus d'observer des normes élevées en matière d'intégrité et d'éthique professionnelle. Il s'agit entre autres:

- de se conformer aux normes les plus élevées en termes de comportement professionnel et de déontologie
- de respecter toutes les lois, règles et règlements en vigueur (y compris les lois afférentes aux transactions d'initiés) ainsi que de bien connaître les directives, manuels et «best practices»
- de se conformer aux directives et principes pour une conduite optimale sur le plan des affaires et de la déontologie, notamment par l'identification et la gestion des conflits d'intérêts effectifs ou éventuels.

### 1.3. Principes fonctionnels et d'organisation

Afin de fournir des recommandations indépendantes à la clientèle privée d'UBS, Wealth Management Research est séparé, tant sur le plan organisationnel que fonctionnel, des Divisions UBS Investment Bank et UBS Global Asset Management, ainsi que des départements de négoce et de vente de titres ou de ceux du crédit.

Les analyses et recommandations reposent toutes sur des informations pertinentes accessibles au public ainsi que sur des études de tiers, mais pas sur des informations privilégiées.

La rémunération versée aux analystes financiers dépend de l'efficacité de leurs recommandations de placement, mais est entièrement indépendante des revenus (ou objectifs de performance) tirés de toute transaction spécifique (négoce ou ventes) sur titres. Peuvent également faire partie des éléments de rétribution d'un analyste, l'ancienneté et l'expérience professionnelle, sa performance en général dans les tâches confiées, ses compétences, son leadership, la qualité et l'exactitude des analyses, mais jamais des facteurs tels que, par exemple, des contributions au domaine des opérations de banque d'affaires d'UBS.

WMR a mis en place une procédure afin de garantir que les analystes financiers n'acceptent en rien des sociétés qu'ils couvrent des privilèges, cadeaux, libéralités d'affaires ou tout autre faveur pouvant influencer sur leur indépendance. De la même manière, il est généralement interdit aux analystes d'exercer des fonctions exécutives ou d'avoir une quelconque influence significative dans la société qu'ils couvrent, ainsi que d'acquérir, directement ou via des tiers, tout titre de ces sociétés pour leur propre compte.

Les analystes financiers ne doivent jamais divulguer les résultats en interne (par ex. au département Investment Banking) ou à l'extérieur (par ex. à la société analysée) à des fins de vérification voire d'approbation de leur rapport avant publication. Les publications Research et les recommandations sont généralement diffusées par voie électronique, et parfois aussi en version imprimée. Elles sont mises en même temps à la disposition de tous les destinataires d'une catégorie de clientèle (groupe de destinataires) au sein et à l'extérieur de la banque.

#### 1.4. Gestion des conflits d'intérêts

WMR est toujours tenu de respecter les principes UBS relatifs à l'identification, le traitement et la divulgation de conflits d'intérêts. Dans ce cadre, WMR a édifié une solide barrière globale d'information («muraille de Chine») afin de prévenir la circulation indue d'informations sensibles, non publiques.

Le traitement des conflits d'intérêts fait l'objet d'une formation régulière. Les conflits potentiels induits par la publication d'analyses sont soumis à surveillance avant, pendant et après les transactions Investment Banking. En outre, les analyses sont vérifiées avant publication par des rédacteurs et autres analystes financiers.

#### 1.5. Principes de méthodologie

WMR offre à la clientèle privée UBS une analyse exhaustive des principales catégories d'actifs et marchés clés. Les analyses sont effectuées au sein d'un cadre uniforme, et les décisions reposent sur l'évaluation systématique des facteurs moteurs. Bien que l'évaluation des actifs joue un rôle important dans les processus, les analyses tiennent aussi compte d'éléments qualitatifs, de la dynamique et de facteurs spécifiques.

Un des objectifs majeurs de WMR est de contribuer à la performance de placement des portefeuilles clients gérés par UBS ou avec mandat de conseil, ainsi que de soutenir les conseillers dans la gestion des actifs de la clientèle. En principe, il vise à battre un indice de référence défini au préalable ou l'allocation stratégique d'actifs (SAA).

## 2. Délimitation du cadre économique

### 2.1. Analyses économiques

WMR fournit des analyses macro-économiques cohérentes des principaux pays industriels. Il axe ses analyses et les actualise régulièrement en fonction des besoins des clients et offre des études détaillées sur des thèmes spécifiques en tenant compte de la stratégie globale de placement de WMR. WMR propose aussi l'analyse d'idées de placement thématiques et des études du marché immobilier suisse.

#### 2.1.1 Méthodes et processus

WMR fournit des prévisions sur la croissance du PIB, l'inflation et l'attitude des banques centrales des pays couverts. Sur base hebdomadaire, les analystes fournissent des prévisions sur les données fréquemment publiées qui servent de base pour les recommandations à court terme et les stratégies de négoce. Les données clés sont commentées aussi vite que possible. Les analystes de l'immobilier disposent d'un outil fournissant des informations générales sur chaque commune de Suisse.

Pour établir leurs prévisions, les économistes utilisent aussi bien les analyses de tiers que leurs propres modèles économétriques. Dans le cas de la Suisse, WMR a aussi recours à son propre sondage trimestriel effectué auprès d'entreprises suisses pour ses prévisions.

Les enquêtes et modèles sont régulièrement actualisés avec contrôle a posteriori. Ainsi, les résultats des modèles et les changements prévisionnels proposés sont discutés lors de réunions régulières tenues par des économistes et d'autres analystes.

Les prévisions macro-économiques sont présentées dans diverses publications.

## 2.2. Analyses des marchés des changes

WMR fournit des recommandations de change ciblées, de grande qualité, aux clients UBS et crée de la plus-value pour la clientèle et la banque par un pilotage adéquat et une intense communication avec les partenaires de WMR.

### 2.2.1 Méthodes et processus

WMR fournit des conseils de placement à moyen et long terme sur les marchés des changes. Ces conseils englobent des recommandations génériques sur des produits structurés (non spécifiques à une valeur donnée) ainsi qu'un positionnement sur le marché des changes sous-jacent. Pour évaluer les taux de change, WMR utilise une série standard de modèles économétriques (parité du pouvoir d'achat, parité des taux d'intérêt, indicateurs de risques, etc.). En outre, WMR consulte aussi un certain nombre de courtiers et évalue leurs avis avant d'émettre nos prévisions et recommandations.

### 2.2.2 Prévisions

WMR émet des prévisions sur les principales parités monétaires et propose des stratégies potentielles de négoce dès que le marché présente des opportunités. Pour évaluer ces opportunités, WMR prend en considération le taux au comptant, les différentiels de taux d'intérêt et l'estimation des volatilités du marché.

## 2.3 Prévisions des taux d'intérêt

### 2.3.1 Méthodes et processus

WMR fournit des conseils de placement à moyen et long terme sur les marchés obligataires. Ces conseils comprennent des recommandations générales reflétant les propres prévisions des taux d'intérêt. WMR utilise une série standard de modèles économétriques pour ses prévisions de taux d'intérêt. En outre, WMR consulte aussi un certain nombre de courtiers et évalue leurs avis avant d'émettre ses propres prévisions et recommandations.

### 2.3.2 Prévisions

WMR établit des prévisions des taux d'intérêt. En font partie, les prévisions pour le Libor à 3 mois et les rendements des obligations d'Etat à 10 ans pour les principaux marchés et ceux avec un effet de diversification sur le portefeuille. WMR utilise divers modèles économétriques reposant sur des variables macro-économique et d'autres variables clés influençant les marchés: propension au risque, volatilité, prix des matières premières et indices d'actions notamment.

## 3. Décision pour la stratégie de placement / allocation d'actifs tactique

### 3.1. Stratégie mondiale de placement

WMR gère et pilote le processus stratégique dans le cadre duquel l'allocation d'actifs tactique (TAA) de WMR et de l'UBS Global WM&BB Investment Committee relative aux principales catégories d'actifs, marchés et monnaies clés est fixée et communiquée.

### 3.1.1 Méthodes et processus

Au sein de WMR, tout argument d'investissement s'effectue dans le cadre d'un processus de prise de décision en commun reposant sur l'évaluation et l'analyse des marchés. L'analyse d'évaluation vise à établir une estimation correcte justifiée par les fondamentaux économiques attendus à long terme. Ensuite, une analyse du comportement des marchés évalue les influences cycliques et les thèmes dominant les marchés à différents moments. Par exemple, des indicateurs du timing (moment précis) sont utilisés pour vérifier si les primes de risque s'écartent des valeurs à long terme sous l'effet de fluctuations extrêmes du moral.

### 3.1.2 Notations

Le plus souvent, l'analyse de WMR et la prise de décision débouchent sur une TAA, c'est-à-dire sur une pondération active de portefeuille. Pour faire état de cette pondération, sept notations sont appliquées («strong underweight», «underweight», «moderate underweight», «neutral», «moderate overweight», «overweight», «strong overweight»). Les recommandations TAA définies par le Global WM&BB Investment Committee sont communiquées aux conseillers à la clientèle et aux clients.

## 4. Analyse des catégories d'actifs traditionnelles

### 4.1. Analyse des obligations

WMR porte un jugement sur la qualité et la valeur de placement pour certains émetteurs et certaines émissions.

#### 4.1.1 Méthodes et processus

Pour évaluer la qualité (solvabilité) d'un émetteur, les analystes examinent le risque aussi bien financier que commercial d'une entreprise. Ces risques et d'autres facteurs sont pris en considération et vérifiés régulièrement. L'environnement sectoriel, l'orientation stratégique et les buts de l'entreprise, les pratiques d'affaires, les caractéristiques opérationnelles et financières de l'établissement et les tendances sont des facteurs fondamentaux de la solvabilité. Sont principalement analysés les risques suivants: financier, sectoriel, commercial, stratégique, de liquidité, événementiel, juridique, ainsi que d'autres risques ou d'autres facteurs techniques.

En général, le facteur le plus important de l'analyse de solvabilité est le risque financier d'un émetteur. C'est pourquoi l'évaluation de la solvabilité d'une entreprise peut débiter par une étude comparée des ratios financiers clés de sociétés du même secteur. Ces ratios de solvabilité moyens pour une certaine catégorie de risque sont soit calculés par WMR ou, si disponibles, dérivés des ratios cibles S&P. L'analyse financière doit porter sur le «cycle entier» et peut nécessiter divers ajustements, par ex. l'endettement hors bilan. Les facteurs financiers analysés pour les entreprises englobent, entre autres, l'analyse des ratios d'endettement, le cash-flow, les ratios de couverture des intérêts et la rentabilité. Chaque secteur a ses propres caractéristiques, ce qui implique l'utilisation de ratios différents, selon, par exemple, qu'il s'agit d'un secteur financier, cyclique ou réglementé.

#### 4.1.2 Notations

##### Echelle de notation de solvabilité de WMR

Terminologie WMR de la solvabilité	Définition WMR
AAA	Emetteur/obligations à qualité de crédit exceptionnelle. AAA représente la qualité de crédit la plus élevée.
High AA Mid AA Low AA	Emetteur/obligations à qualité de crédit très élevée.
High A Mid A Low A	Emetteur/obligations à qualité de crédit élevée.

High BBB Mid BBB Low BBB	Emetteur/obligations à qualité de crédit suffisante. Représente la qualité de crédit la plus faible dans la catégorie «Investment Grade».
High BB Mid BB Low BB	Emetteur/obligations présentant une faible qualité de crédit. Il s'agit de la plus haute catégorie «Speculative Grade».
High B Mid B Low B	Emetteur/obligations présentant une très faible qualité de crédit.
High CCC Mid CCC Low CCC	Emetteur/obligations présentant une qualité de crédit extrêmement faible.
CC C	Emetteur/obligations présentant un risque de défaillance très élevé.
D	L'emprunteur n'a pas honoré une ou plusieurs de ses obligations financières. Il s'agit de la plus basse catégorie «Speculative Grade» (défaillance technique).

#### Tendance de crédit de WMR

Terminologie WMR	Définition WMR
Improving	La tendance de crédit de WMR reflète les prévisions des analystes d'une amélioration des fondamentaux de crédit de la société.
Stable	La tendance de crédit de WMR reflète les prévisions des analystes que les fondamentaux de crédit de la société resteront stables.
Deteriorating	La tendance de crédit de WMR reflète les prévisions des analystes d'une dégradation des fondamentaux de crédit de la société.
Watch +	Forte probabilité de révision à la hausse de la notation d'UBS WMR
Watch –	Forte probabilité de révision à la baisse de la notation d'UBS WMR

## 4.2. Analyse des marchés émergents

WMR entend offrir à ses clients internes et externes des estimations cohérentes et novatrices des tendances et sujets clés dans les pays émergents et identifier activement les risques et les opportunités de placement.

### 4.2.1 Méthodes et processus

WMR fournit des recommandations pour des emprunts d'Etat et quasi-assimilables de pays émergents en mettant l'accent sur la dette extérieure. WMR définit un univers de placement de titres appropriés sur lesquels il est en mesure d'effectuer une analyse. La sélection d'obligations privilégiées et la stratégie recommandée sur les emprunts des marchés émergents font l'objet d'une communication régulière.

Les recommandations de Wealth Management Research relatives aux emprunts d'Etat de pays émergents reposent sur divers facteurs, y compris des indicateurs macro-économiques et d'endettement et une estimation de la capacité et de la volonté du pays d'honorer ses engagements. L'analyse est complétée par les résultats d'un modèle d'appréciation qui compare les écarts et les rendements des emprunts d'Etat par rapport à leur propre performance historique et celles des émetteurs de la même catégorie de notation. En d'autres termes, sont prises en considération aussi bien la performance absolue que relative.

L'horizon prévisionnel, à des fins d'adoption d'une stratégie, d'une recommandation de surpondération, sous-pondération ou de pondération neutre est d'une année. Lors de la sélection d'obligations spécifiques, le modèle vise à obtenir le rendement attendu. Il se base pour ce faire sur les prévisions WMR des rendements des bons du Trésor américain et de l'écart attendu des emprunts d'Etat par rapport auxdits bons sur un an.

### 4.3. Analyse des actions

Wealth Management Research vise à analyser et noter des entreprises pouvant présenter un intérêt pour les clients d'UBS Global WM&BB.

#### 4.3.1 Méthodes et processus

En règle générale, des actions sont ajoutées à l'éventail couvert par WMR lorsque la direction de WMR propose d'analyser une entreprise sur la base d'un certain nombre de facteurs (y compris la taille des positions du client) Avant de débiter la couverture d'une entreprise, les analystes doivent créer avec tout le soin requis une base raisonnable pour toutes les recommandations fournies.

Pour émettre leur avis de placement, les analystes ont accès aux données publiées par les entreprises et peuvent recourir aux analyses de tiers, tels que courtiers, fournisseurs spécialisés de données et autres prestataires.

Les données entrées sont analysées et consolidées sous forme d'un «modèle financier» afin d'assister les analystes dans la formulation des notations absolues et relatives. Les analystes ont la possibilité d'adopter diverses méthodes d'évaluation, y compris une comparaison des ratios par rapport à un groupe de pairs prédéfini (basé sur l'indice MSCI) et un modèle d'actualisation du free cash-flow.

#### 4.3.2 Notations

L'estimation relative est définie comme suit:

<b>Opinion relative</b>	<b>Définition de la recommandation relative</b>
<i>Outperform</i>	Surperformance attendue par rapport à l'indice de référence
<i>Marketperform</i>	Performance attendue conforme à celle de l'indice de référence
<i>Underperform</i>	Sous-performance attendue par rapport à l'indice de référence

L'opinion repose sur une performance relative par rapport à un indice sectoriel régional. Le MSCI Région, niveaux 1/2/3 sert généralement d'indice de référence. Des exceptions sont possibles si un autre indice de référence MSCI est plus approprié.

La notation absolue est définie comme suit:

<b>Notation absolue</b>	<b>Définition de la recommandation absolue</b>
<i>Buy</i>	Nous pensons que le titre est sous-évalué par rapport à ses cours actuels du marché.
<i>Hold</i>	Nous pensons que l'évaluation du titre se situe dans une fourchette adéquate.
<i>Sell</i>	Nous pensons que le titre est surévalué par rapport aux cours actuels du marché.

En outre, WMR fournit des recommandations de rendement absolu sur des paniers liés à un thème, des titres individuels et des produits structurés (recommandations sur les actions mondiales) en recourant à diverses méthodes. Celles-ci vont de l'identification des tendances à long terme à caractère économique, démographique, technologique ou financier (en analysant des données économiques, démographiques, etc., ou des tendances relatives aux styles de placement par recours à l'analyse quantitative des cours et des indices) à l'analyse technique (par ex. spécification d'un cours stop-loss et d'un objectif de cours, et/ou utilisation des rendements maxima attendus, des échéances et barrières).

Par ailleurs, les Equity Top Lists fournissent une sélection actualisée d'actions privilégiées d'un secteur MSCI ou d'une région MSCI sélectionnée.

Le nombre d'actions varie afin de tenir compte de la taille relative et de la diversité de chaque secteur. Certains aspects importants pour constituer un portefeuille sont aussi pris en considération, notamment la taille, la diversification et stratégie du (sous-)secteur, ainsi que son exposition régionale.

Par conséquent, les Equity Top Lists ne sont pas une simple compilation des recommandations «Buy/Outperform» de WMR. Elles sont quotidiennement mises à jour et contiennent des actions au moins notées «Hold/Marketperform».

## **5. Analyse d'autres catégories d'actifs**

### 5.1. Analyse des matières premières

WMR met l'accent sur des placements à caractère thématique et stratégique dans le domaine des matières premières. Il offre des stratégies d'amélioration du rendement des liquidités et des recommandations de négoce aux clients actifs. Pour assurer une compréhension adéquate des placements dans les matières premières, WMR propose régulièrement des cours de perfectionnement à la clientèle.

#### *5.1.1 Méthodes et processus*

WMR utilise diverses approches pour évaluer les prix des matières premières. Les facteurs clés à long terme déterminant les prix sont l'offre, la demande, les stocks, les coûts de production (coûts marginaux) et les changements de réglementation. A court terme, l'aversion au risque, les fluctuations de change, les flux de placement et les facteurs techniques sont aussi pris en considération.

#### *5.1.2 Prévisions*

WMR fournit des fourchettes de négoce de 1 à 3 mois ainsi que des objectifs de prix sur 9 à 12 mois et fixe la stratégie. Les notations suivantes sont utilisées pour chaque matière première, par exemple pétrole brut: «overweight» (surpondération), «underweight» (sous-pondération) et «neutral» (pondération neutre).

## **6. Autres activités d'analyse**

### 6.1. Analyse thématique

WMR analyse l'impact des tendances à long terme relevant des aspects sociaux, économiques, démographiques, financiers, environnementaux et géopolitiques (par ex. changement climatique, retraite, vieillissement de la population, etc.) sur les marchés financiers mondiaux et fournit des recommandations spécifiques de placement sur ces thèmes à l'adresse des investisseurs privés.

#### *6.1.1 Méthodes et processus*

Ces thèmes se fondent souvent sur des projections d'ordre démographique, macro-économique et scientifique que WMR traduit en prévisions économiques et autres scénarios potentiels. Par exemple, WMR utilise les projections démographiques de l'ONU pour traiter des thèmes du vieillissement de la population, de la retraite, de l'urbanisation et du changement climatique. Ces tendances sont ensuite refondues au moyen de modèles économétriques pour établir, par exemple, des projections économiques et des scénarios d'utilisation de l'énergie. Les résultats de ces scénarios et projections sont alors appliqués aux marchés financiers en général et à ceux des titres en particulier, afin d'effectuer des prévisions financières et de rendre possible l'investissement dans les thèmes traités.

De nombreux postes au sein de WMR sont impliqués dans l'analyse thématique. Divers groupes tant sur les plans fonctionnel que géographique assument la responsabilité d'un large éventail de tâches, selon le sujet traité. Leur travail est ensuite compilé en vue d'établir une analyse thématique générale.

Des thèmes à long terme peuvent être développés sous forme de «strategic calls» (recommandation stratégique) et constituer ainsi la base de la publication UBS research focus de WMR. Un strategic call cherche à exploiter les opportunités de placement au sein d'une large gamme de catégories d'actifs.

Les strategic calls reposent sur des tendances et thèmes à long terme et ont donc un horizon de placement et une période présumée de détention supérieurs à 12 mois. Par conséquent, les opinions exprimées dans un strategic call peuvent par moments diverger des recommandations tactiques à court terme. Les strategic calls sont révisés et approuvés par un comité permanent de cadres dirigeants au sein de WMR, dont le rôle est aussi de veiller à la cohérence des opinions et de la méthodologie

## 6.2. Investissements socialement responsables

Concernant les «Socially Responsible Investments (SRI)», WMR met l'accent sur l'analyse des opportunités et risques résultant des défis du développement durable, tels que le changement climatique, la pénurie d'eau ou les évolutions démographiques. Il identifie les facteurs susceptibles d'avoir un effet concret sur la performance de l'entreprise (par ex. opportunités d'efficacité énergétique, risques présentés par l'obésité pour les entreprises du secteur alimentaire). Les connaissances sont utilisées pour la publication d'analyses thématiques (cf. 6.1) et la création de listes SRI «best-in-class» d'actions et d'obligations. WMR contribue largement à l'élaboration de solutions SRI avec ou sans mandat de gestion pour la clientèle privée.

### 6.2.1 Méthodes et processus

Analyse de thèmes du développement durable: Trois domaines clés ont été définis en raison de leur rapport étroit avec le développement durable (eau, changement climatique et démographie).

Analyse «best-in-class»: Les émetteurs d'actions et d'obligations auxquels des agences spécialisées de rating SRI attribuent des notations de développement durable supérieures à la moyenne sont présélectionnés pour l'univers SRI concerné. Ensuite, WMR effectue un contrôle de plausibilité sous forme de filtrage des domaines controversés exclus de facto (armes, tabac ou production d'énergie nucléaire).

### 6.2.2 Notations

Pour l'univers d'actions de WMR (best-in-class), nous avons recours à Innovest, agence réputée de notations SRI. Innovest évalue chaque entreprise du point de vue environnemental, social et de la gouvernance (ESG) sur la base de plus 120 facteurs de performance, notamment la capacité d'innovation, la gouvernance d'entreprise, le capital humain, les opportunités et risques d'ordre environnemental. La performance est mesurée par rapport aux concurrents du secteur et exprimée sous forme d'une simple notation allant de AAA à CCC. Les entreprises dont la notation de développement durable est supérieure à la moyenne (AAA, AA, A) sont prises en considération dans l'univers WMR. En outre, nous avons recours à Centre Info, une autre agence spécialisée de rating SRI, concernant les notations ESG de pays et organismes supranationaux entrant dans l'univers des obligations WMR.

Octobre 2008