



Investment Theme

EUR, GBP

Opportunités du marché monétaire européen: même les montagnes russes recèlent un potentiel haussier

Analyste en chef
dirk.effenberger@ubs.com

Catégorie d'actifs: revenu fixe

Principaux repères

Les marchés monétaires européens ont eu un comportement étrange ces derniers temps. Nous analysons 'la dynamique actuelle de ces marchés, ce qu'elle signifie pour le particulier et les opportunités qu'elle offre. Nous nous concentrons sur la zone euro et le Royaume-Uni, les marchés clés en Europe.

Que s'est-il passé?

- Les taux monétaires interbancaires (pour les crédits d'une durée comprise entre 1 jour et 12 mois) ont bondi suite au besoin croissant de liquidités des banques et aux incertitudes quant à l'exposition d'autres banques au segment du subprime.
- A l'inverse, l'aversion accrue pour le risque et la fuite vers les placements de qualité ont entraîné une hausse des cours des titres d'Etat à court terme (bons du Trésor allemands) et un recul des rendements.

Qu'est-ce que cela signifie pour le particulier?

- Les particuliers ne sont pas directement concernés par les activités interbancaires, mais les taux de certains dépôts à terme ont augmenté, ce qui peut offrir une opportunité à certains investisseurs d'immobiliser leurs fonds à ces taux.
- Après leur récente envolée, les emprunts d'Etat à court terme paraissent chers. Même si le marché est suffisamment liquide, les bons du Trésor allemands ne sont pas pour le moment d'un grand attrait pour la plupart des investisseurs.
- Les particuliers peuvent profiter des taux actuellement élevés du Libor grâce à des produits structurés sélectionnés du segment revenu fixe, tels que les Summit.

Le marché monétaire, d'habitude sans secousses, a retenu ces derniers temps l'attention non seulement des institutionnels mais aussi des particuliers. Alors que le taux monétaire à trois mois EUR (Libor) a grimpé de presque 50 pb depuis début août, les rendements des emprunts d'Etat allemands de même échéance ont reculé de 15 pb. En outre, le taux interbancaire au jour le jour dans la zone euro a pris l'ascenseur avant de refluer, fluctuant de plus de 120 pb en quelques jours.

Qu'est-ce que cela signifie pour le particulier et où résident les opportunités de placement? Cet article est consacré à ces questions.

Quelques notions utiles: Instruments monétaires mentionnés dans cet article

Dépôts interbancaires (au jour le jour et Libor)	Les dépôts interbancaires sont des transactions effectuées directement entre banques. Les particuliers n'ont aucun accès direct à ce marché. Toutefois, les rendements de la plupart des produits monétaires, auxquels les particuliers ont accès, dépendent des taux monétaires interbancaires, tels que le Libor.
Bons du Trésor	Les bons du Trésor sont des titres de créance à court terme émis par un Etat et d'une durée de 1 à 12 mois. Les marchés des bons du Trésor sont très liquides et considérés comme ne présentant pratiquement aucun risque de défaillance.
Dépôts à terme (fiduciaires)	Il s'agit de comptes de placement pour les particuliers. Le dépôt est effectué pour une durée fixe déterminée allant de 1 à 12 mois. Ces dépôts sont considérés comme très sûrs et uniquement sujet au propre risque de crédit de la banque émettrice.
Papier commercial	Il s'agit d'un emprunt d'entreprise à court terme. L'investisseur supporte le risque de crédit de l'entreprise émettrice.
Produits de placement Summit	Les Summit sont des produits structurés sur mesure du segment revenu fixe à la disposition de la clientèle privée UBS. Ils offrent à l'investisseur un taux d'intérêt supérieur au Libor si la tendance de baisse ou de hausse des taux d'intérêt qu'il anticipe se concrétise durant une période donnée. Pour de plus amples informations, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle. WMR fournit régulièrement des recommandations sur les produits Summit.
CDRAN	Les CDRAN (Callable daily range accrual notes) sont des produits structurés négociés en Bourse du segment revenu fixe susceptibles de surperformer les instruments traditionnels du marché monétaire si les taux d'intérêt, par exemple le Libor à 3 mois, s'orientent légèrement à la hausse mais restent au sein d'une fourchette donnée.

Source: UBS WMR, UBS Learning & Developing Center

Le marché interbancaire n'est pas à l'abri des craintes liées au crédit

Sans doute, une grande partie des fluctuations des marchés monétaires sont attribuables aux craintes actuelles liées au crédit. Ces inquiétudes sont clairement une conséquence de la crise des prêts hypothécaires à risque aux Etats-Unis. Le 9 août, la dégradation a fait craindre une contraction des liquidités et provoqué une envolée des taux au jour le jour. Celui sur l'EUR, d'habitude légèrement supérieur au taux de refinancement de la BCE, a bondi à presque 4,7%, soit 70 pb au-dessus du taux refi. Les banques centrales mondiales ont réagi les jours suivants en injectant des liquidités supplémentaires dans le système financier. Comme le graphique 1 le montre, cette intervention a rapidement calmé le marché du jour le jour et les taux sont revenus à des niveaux plus normaux. Les taux au jour le jour sont même repassés sous la barre des 4%, signe d'un éventuel excédent passager des liquidités.

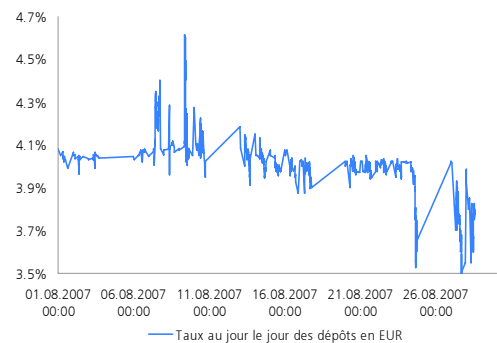
Mais parallèlement, les craintes de pénurie se sont propagées aux échéances plus longues. Au Royaume-Uni, l'écart entre le Libor à 3 mois sur la GBP et le taux de base de la Banque d'Angleterre s'est brusquement élargi à 91 pb, son plus haut niveau depuis au moins 18 ans et bien au-dessus de la moyenne pluriannuelle de 12,3 pb. L'écart entre le Libor à 3 mois sur la GBP et le taux au jour le jour a alors atteint quelque 82 pb, alors que la moyenne sur 18 ans se situe à 23 pb environ. Les mêmes mouvements abrupts ont été aussi observés dans la zone euro où le Libor à 3 mois sur l'EUR a bondi à 4,72%, soit 72 pb environ au-dessus du taux refi alors que la moyenne à long terme est de 18 pb. Cette forte prime du marché monétaire est essentiellement imputable aux banques qui désiraient accroître leurs liquidités, générant ainsi une «prime de liquidité», et aux incertitudes quant à l'exposition au crédit des autres banques (prime de crédit).

Par le passé, ces primes de liquidité inhabituellement élevées n'ont été que de très courte durée. Fin 1999, par exemple, les liquidités se sont asséchées en raison de craintes infondées qu'un bogue informatique puisse se produire au niveau mondial lors du passage à l'an 2000 et les banques centrales ont dû également calmer les marchés monétaires en injectant des liquidités dans les circuits financiers. Le passé ne peut pas expliquer parfaitement le présent, mais nous pensons que les primes de liquidité élevées actuelles devraient diminuer graduellement. La récente fuite vers la qualité nous paraît avoir été excessive, tout comme les craintes à propos de l'exposition des banques aux crédits à risque. Par conséquent, les importantes primes actuelles liées au risque de liquidité et de crédit sur le marché monétaire devraient diminuer progressivement.

Dans la zone euro, l'attitude de la BCE est un élément favorable supplémentaire qui, selon nous, pourrait entraîner un amenuisement des primes. La BCE a injecté 40 mrd d'EUR de liquidités à 3 mois, le taux le plus bas servi ayant été de 4,49% pour un volume de soumissions de 125 mrd d'EUR. Cela traduit clairement la volonté de la BCE de contribuer au bon fonctionnement du marché monétaire, notamment sur des durées longues, par exemple de plus de 3 mois. On notera cependant que le très abondant volume des soumissions reflète la vigueur de la demande de liquidités de la part des banques. La diminution des primes de liquidité que nous escomptons ne devrait dès lors intervenir que très progressivement, car les craintes liées au crédit continuent de dominer le marché.

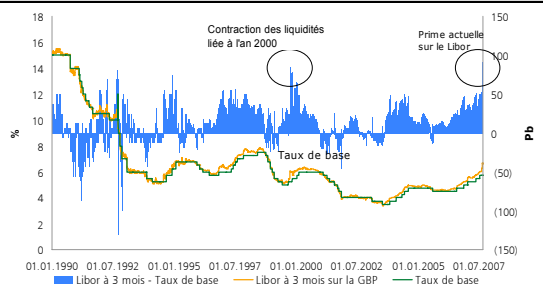
Graphique 1: taux au jour le jour en EUR

Mouvements intrajournaliers depuis début août



Sources: Bloomberg, UBS WMR, au 28.08.07

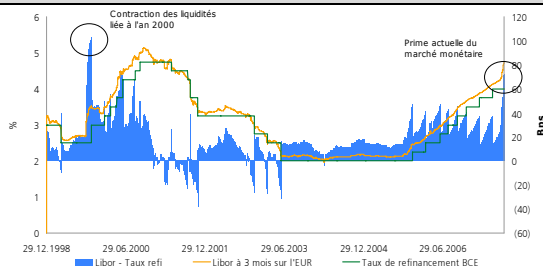
Graphique 2: Libor à 3 mois sur la GBP par rapport au taux de base de la BoE



Sources: Bloomberg, UBS WMR, au 28.08.07

Graphique 3: Libor à 3 mois sur l'EUR par rapport au taux refi

Sous-titre



Source: Bloomberg, UBS WMR, au 28.08.07

Hausse des titres d'Etat à court terme

Tandis que le marché monétaire interbancaire a été confronté à de sérieux problèmes liés au crédit et à la liquidité, les titres d'Etat à court terme se sont raffermis. Le secteur des bons du Trésor a profité de la fuite vers la qualité et les rendements se sont fortement repliés. Ainsi, les taux des bons du Trésor allemands à 3 mois sont tombés au-dessous de 4%. Selon nous, les institutionnels devraient commencer à liquider certaines de leurs positions en bons du Trésor allemands dès que les craintes liées au crédit s'estomperont, ce qui devrait être le cas ces prochaines semaines.

Conclusions

Taux interbancaires et taux à terme (fiduciaires)

Les particuliers n'ont pas accès au marché monétaire interbancaire. Les taux des dépôts à terme (fiduciaires) se basent sur les taux Libor. Par conséquent, leurs taux à 3 mois ont augmenté parallèlement à ceux du Libor mais dans une moindre mesure. Un investisseur qui n'escompte plus de relèvement des taux de la BCE ou de la Banque d'Angleterre pourra ainsi placer son argent aux taux fiduciaires actuels pour 3 à 6 mois qui sont actuellement de l'ordre de 4 à 4,15% pour l'EUR et de 6% pour la GBP.

Alors que le taux de base de la BoE a peut-être atteint son plus haut à 5,75%, la BCE devrait continuer de relever ses taux. Par conséquent, après un recul passager des taux Libor sur l'EUR ces prochaines semaines en raison de la contraction des primes de liquidité et de risque de crédit, le loyer de l'argent pourrait se raffermir par la suite avec, à la clé, une remontée des taux fiduciaires. En d'autres termes, rien ne presse les investisseurs en EUR à immobiliser leur argent aux niveaux de rémunération actuels.

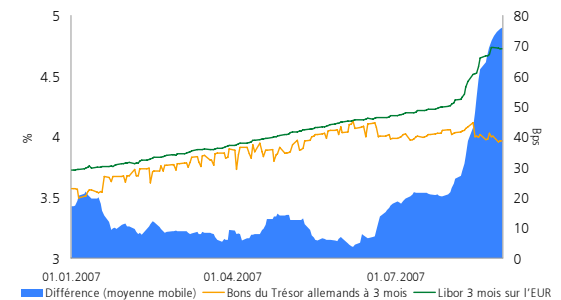
Titres d'Etat à court terme (bons du Trésor) et papier commercial

A la suite de leur récente reprise, les bons du Trésor allemands paraissent chers. Bien que le marché puisse être intéressant en raison de sa bonne liquidité, les bons du Trésor allemands ne nous paraissent pas intéressants d'un point de vue fondamental. Or, cela ne changera que si les institutionnels liquident les investissements qu'ils ont effectués lorsqu'ils se sont reportés vers la qualité et que les rendements des bons du Trésor allemands remontent.

En raison de la fuite hors des actifs risqués, l'écart de taux entre le papier commercial et les bons du Trésor de la zone euro de même durée s'est envolé passagèrement. Pour les investisseurs disposés à prendre des risques, il pourrait être judicieux d'investir dans une stratégie censée profiter d'une contraction de l'écart de taux entre le papier commercial et les bons du Trésor de la zone euro.

Graphique 4: Libor 3 mois sur l'EUR par rapport aux bons du Trésor allemands

Sous-titre



Sources : Bloomberg, UBS WMR; données au 29.8.2007

Des produits structurés à taux fixe intéressants

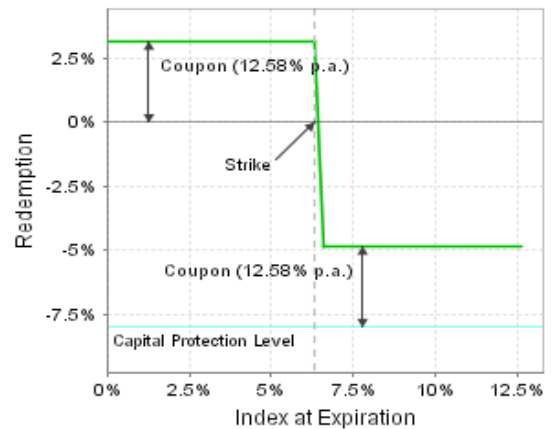
Comme les particuliers ne peuvent pas accéder directement au marché interbancaire ni ne peuvent obtenir les taux Libor sur le marché monétaire, les produits structurés constituent une solution de rechange intéressante. Les produits «Summit», auxquels peuvent accéder les clients privés d'UBS, et notre recommandation de la semaine dernière concernant le Libor à 3 mois sur la GBP en sont de bons exemples. L'investisseur est gagnant en cas de réalisation de notre hypothèse d'une réduction de la prime de liquidité et, partant, d'une diminution des taux Libor à 3 mois pendant une période définie. Comme le marché n'a pas totalement pris en compte une telle tendance, les produits peuvent dégager un rendement nettement supérieur au Libor. Dans notre exemple, le rendement le plus élevé est de 12,58% ([cliquer ici pour de plus amples informations](#)). Une recommandation sur le Libor à 3 mois sur l'EUR sera publiée prochainement.

Les clients ayant investi dans des CDRAN (Callable daily rate accrual notes), qui profitent de la variation des taux Libor à 3 mois dans une certaine fourchette et dans une certaine période, feront bien de suivre attentivement le taux Libor en question. Ainsi, pour les CDRAN sur les taux Libor à 3 mois sur la GBP avec un taux plafond de 6,25%, cela pourrait prendre du temps jusqu'à ce que le Libor revienne jusqu'à la fourchette visée de 0 à 6,25%. Dans ce cas, nous recommandons de vendre le produit pour venir se repositionner éventuellement plus tard sur le marché.

dirk.effenberger@ubs.com

Graphique des versements d'un Summit à l'échéance (3 mois)

Summit haussier sur le Libor 3 mois en GBP 22/08/2007



Source: UBS investor's tool

Annexe

Sauf indication contraire, les cours boursiers figurant dans le présent document sont enregistrés à la clôture du principal marché à la date mentionnée.

Si vous souhaitez de plus amples informations sur les instruments ou les émetteurs cités dans le présent document ou des renseignements d'ordre général sur UBS Wealth Management Research, y compris sur les analyses et les statistiques de recommandations passées, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle ou envoyer un courrier électronique au compte de messagerie <UBS-research@ubs.com> en citant votre pays de résidence.

Autres mentions obligatoires importantes

Ce document vous est adressé à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays. A l'exception des informations communiquées en rapport avec UBS SA, ses filiales et sociétés affiliées, ce document a été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, mais n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient. Toutes les informations, appréciations et indications de prix reprises dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. A tout moment, UBS AG («UBS»), toutes les sociétés du groupe UBS et leurs employés peuvent détenir des positions longues ou courtes et exercer la fonction de teneur de marché ou d'agent sur les valeurs mobilières mentionnées dans ce document et conseiller ou fournir des services d'ingénierie financière soit à l'émetteur de ces valeurs soit à une société associée à cet émetteur. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. Les marchés des options, des produits dérivés et des futures sont considérés comme risqués. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les taux de change peuvent avoir un impact très négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. La rémunération du ou des analystes ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres en charge de l'analyse financière et les cadres supérieurs (ne comprenant pas Investment Banking). La rémunération des analystes n'est pas fondée sur les revenus d'Investment Banking, cependant la rémunération peut avoir un rapport avec UBS Global Wealth Management and Business Banking dans son ensemble, dont font partie les services d'Investment Banking, les ventes et les transactions. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal. Pour les instruments financiers structurés et les fonds, le prospectus de vente fait légalement foi. Si vous êtes intéressé, vous pouvez en obtenir une copie auprès d'UBS ou d'une succursale d'UBS. Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS ou d'une filiale d'UBS. UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS ne pourra pas être tenue pour responsable en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondée sur l'utilisation ou la distribution du présent document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable.

Australie: distribué par UBS Wealth Management Australia Ltd (détenteur de l'agrément Australian Financial Services Licence No. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000. **Bahamas:** cette publication est distribuée à la clientèle privée d'UBS (Bahamas) Ltd et n'est pas destinée à être distribuée aux personnes considérées comme des ressortissants ou des résidents des Bahamas conformément à la «Bahamas Exchange Control Regulations». **Canada:** au Canada, cette publication est distribuée aux clients d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc. **France:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS (France) SA, prestataire de service d'investissement dûment agréé conformément au Code Monétaire et Financier, relevant de l'autorité de la Banque de France et de l'Autorité des Marchés Financiers. **Allemagne:** L'émetteur au sens de la loi allemande est UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14 - 16, 60313 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG est autorisée et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Hong Kong:** cette publication est distribuée à la clientèle de la succursale UBS SA Hong Kong, banque titulaire d'une licence en vertu de la Hong Kong Banking Ordinance et enregistrée selon la Securities and Futures Ordinance. **Indonésie:** ce document, ou cette publication, ne constitue pas une offre publique de titres conformément à la législation indonésienne applicable au marché des capitaux, notamment ses dispositions d'application. Les titres mentionnés ici n'ont pas été et ne seront pas enregistrés en vertu de la législation et des dispositions indonésiennes relatives au marché des capitaux. **Italie:** Cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 - Milan, banque italienne dûment agréée par la Banque d'Italie pour la fourniture de services financiers sous la surveillance de Consob et de la Banque d'Italie. **Jersey:** la succursale de Jersey d'UBS SA est réglementée par la Commission des services financiers de Jersey pour la conduite des activités de société de fiducie et d'investissement dans le cadre de la loi sur les services financiers (Jersey) de 1998 (telle que modifiée) et pour la conduite des activités bancaires dans le cadre de la loi sur les activités bancaires (Jersey) de 1991 (telle que modifiée). **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais de pouvoir être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS (Luxembourg) S.A., une banque agréée sous la surveillance de la « Commission de surveillance du secteur financier » (CSSF), à laquelle ladite publication n'a pas été soumise pour approbation. **Singapour:** cette publication est distribuée aux clients de la succursale UBS SA Singapour par la succursale UBS SA Singapour, conseiller financier exempté en vertu du Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) et une banque de commerce en gros autorisée par le Singapore Banking Act (Cap. 19) et réglementée par la Monetary Authority of Singapore. **Espagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS España, S.A. par UBS España, S.A., banque enregistrée auprès de la Banque d'Espagne. **Emirats Arabes Unis:** ce rapport d'analyse n'entend pas constituer une offre, vente ou livraison d'actions ou d'autres titres conformément à la législation des Emirats Arabes Unis (UAE). La teneur du présent rapport n'a pas été et ne sera pas approuvée par quelque autorité que ce soit aux Emirats Arabes Unis, y compris l'Autorité des matières premières et titres des Emirats ou la Banque centrale des UAE, le marché financier de Dubaï, le marché des titres d'Abu Dhabi ou toute autre place boursière des UAE. **Royaume-Uni:** Approuvé par UBS AG, autorisé et réglementé au Royaume-Uni par la Financial Services Authority. Membre de la Bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle privée d'UBS Londres au Royaume-Uni. Dans la mesure où des produits ou services sont fournis depuis l'extérieur du Royaume-Uni, ils ne seront pas soumis à la réglementation du Royaume-Uni ou au «Financial Services Compensation Scheme». **Etats-Unis:** ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain.

© UBS 1998-2007. Le symbole des trois clés et le logo UBS sont des marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.

Annexe

Termes et abréviations	
Abréviation	Description/définition
ABS	Asset-Backed Securities (titres adossés à des actifs)
ann.	annualisé
Attentes du consensus	Attentes du marché
BCE	Banque centrale européenne
Bloomberg	Symbole ticker Bloomberg (ce ticker permet d'obtenir des informations financières à partir du système Bloomberg)
BNS	Banque nationale suisse
BOE	Banque d'Angleterre
BOJ	Banque du Japon
CA	Balance des transactions courantes
CDO	Collateralized debt obligation (titres émis par un véhicule ad hoc qui investit dans des actifs diversifiés)
CDS	Credit Default Swaps (swaps de défaillance de crédit)
Croissance du PIB réel (%)	Croissance du produit intérieur brut réel en pourcentage
cum.	cumulé
Datastream	Code Thomson Financial Datastream (code permettant d'obtenir des informations financières à partir du système Datastreamg)
Dette publique brute/PIB (%)	Dette publique brute divisée par le produit intérieur brut en pourcentage
Différentiel spread/swap	Primes liées au risque de crédit d'un investissement par rapport à un actif sans risque; mesuré en points de base
f	Prévisions
Fed	Réserve fédérale américaine
G	Gouvernement
GSE	Government Sponsored Enterprises (entreprises bénéficiant du soutien de l'Etat)
HY	Haut rendement
IG	Investment Grade
IPC	Indice des prix à la consommation
IPC sous-jacent	Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie
L	Libor
LHS	Left Hand Scale (échelle de gauche)
Libor	London Interbank Offered Rate
m/m	month-on-month (en glissement mensuel)
Mac. Dur.	Duration de Macaulay
MBS	Mortgage Backed Securities (titres adossés à des hypothèques)
n.a.	non disponible
n.r.	Not rated (pas de notation)
nsa	non-seasonally adjusted (non corrigé des variations saisonnières)
OATi	Obligation assimilable du Trésor indexée
OFHEO	Office of Federal Housing Enterprise Oversight
PIB	Produit intérieur brut
PMI	Purchasing Managers' Index (indice des directeurs d'achat)
Reuters	Symbole code Reuters (ce code permet d'obtenir des informations financières à partir du système Reuters)
RHS	Right Hand Scale (échelle de droite)
S	Swap
sa	seasonally adjusted (corrigé des variations saisonnières)
t/t	en glissement trimestriel
Taux de chômage (%)	Nombre de demandeurs d'emploi divisé par la main-d'œuvre civile totale en pourcentage
Taux des fonds fédéraux	Taux d'intérêt auquel les avoirs d'établissements de dépôt (fonds fédéraux) sont prêtés au jour le jour à la Réserve fédérale et à d'autres établissements de dépôt
TIPS	Treasury Inflation-Protected Securities (obligation assimilable du Trésor indexée sur l'inflation)
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UEM	Union économique et monétaire
Variation du taux de chômage (%)	Variation du nombre de personnes employées divisé par la main-d'œuvre civile totale en pourcentage
Variation moyenne IPC (%)	Variation moyenne de l'indice des prix à la consommation en pourcentage
wow	week-on-week (en glissement hebdomadaire)
yoy	year-on-year (en glissement annuel)
YTM	Yield to Maturity (rendement à l'échéance)

Annexe

Credit Issuer/Bond Recommendation Definitions				
Nos recommandations	Horizon temporel		Terminologie WMR	Définition
Notation WMR	Long terme	Investment Grade	AAA	Emetteur/obligation à qualité de crédit exceptionnelle. AAA représente la qualité de crédit la plus élevée.
			High AA	Emetteur/Obligation à qualité de crédit très élevée.
			Mid AA	
			Low AA	
			High A	Emetteur/obligation à qualité de crédit élevée.
			Mid A	
			Low A	
			High BBB	Emetteur/obligation à qualité de crédit suffisante. Représente la qualité de crédit la plus faible dans la catégorie «Investment Grade».
			Mid BBB	
		Low BBB		
		Non-Investment Grade	High BB	Emetteur/obligation présentant une faible qualité de crédit. Il s'agit de la plus haute catégorie «Speculative Grade».
			Mid BB	
			Low BB	
			High B	Emetteur/obligation présentant une très faible qualité de crédit.
			Mid B	
			Low B	
			High CCC	Emetteur/obligation présentant une qualité de crédit extrêmement faible.
			Mid CCC	
			Low CCC	
CC	Emetteur/obligation présentant un risque de défaillance très élevé.			
C				
D	L'emprunteur n'a pas honoré une ou plusieurs de ses obligations financières. Il s'agit de la plus faible catégorie «Speculative Grade».			
Tendance de crédit de WMR	12 mois	En amélioration	La Tendance de crédit de WMR reflète les prévisions des analystes concernant l'évolution des fondamentaux de crédit de la société.	
	12 mois	Stable		
	12 mois	En détérioration		
	Revue sous 3 mois	Watch +	Forte probabilité de révision à la hausse de la notation d'UBS WMR	
	Revue sous 3 mois	Watch -	Forte probabilité de révision à la baisse de la notation d'UBS WMR	
Nos recommandations	Horizon temporel		Terminologie WMR	Définition
Recommandation d'obligations	12 mois		Outperform (OP)	L'obligation devrait afficher une performance globale supérieure à celle d'un indice de référence obligataire liquide présentant un niveau de risque comparable.
			Marketperform (MP)	L'obligation devrait afficher une performance globale conforme à celle d'un indice de référence obligataire liquide présentant un niveau de risque comparable.
			Underperform (UP)	L'obligation devrait afficher une performance globale inférieure à celle d'un indice de référence obligataire liquide présentant un niveau de risque comparable.
			Sell (Sell)	En raison d'un important risque de baisse ou de défaillance, il est recommandé aux investisseurs de vendre leurs obligations.