

La difficile ascension se poursuit

Principales prévisions en matière de placements

De nouveaux signes de redressement de l'activité économique sont apparus au troisième trimestre, permettant une nouvelle hausse des marchés financiers. La stabilisation et l'amélioration des perspectives économiques devraient encore soutenir les actifs à risque au quatrième trimestre. Malgré un spectaculaire rebond des marchés financiers depuis le début du mois de mars, les valorisations des actifs à risque ne devançant pas encore les bases de l'économie, même si nous tablons sur une reprise plutôt superficielle et timide.

Le rebond de l'économie devrait continuer malgré les risques structurels

Nous anticipons un rebond de l'activité économique au second semestre 2009 et au début de l'année 2010. Les économies développées pourraient ensuite connaître une nouvelle faiblesse dans le courant de l'année 2010, avec la fin programmée des mesures de relance budgétaire dans de nombreux pays. Cela dit, cette faiblesse ne devrait pas se traduire par une rechute dans une grave récession. Avec les risques qui pèsent à long terme sur l'économie, n'oublions pas que la reprise cyclique à court terme, conjuguée à des conditions de liquidité favorables, sont de nature à soutenir les marchés financiers, et notamment les actifs du secteur privé.

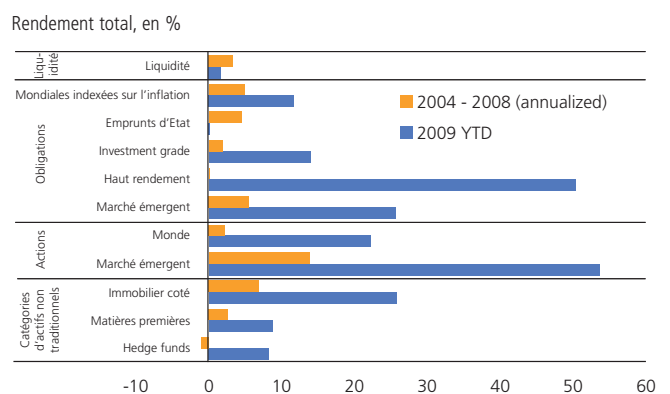
Vers une hausse des rendements des emprunts d'Etat

La poursuite de l'amélioration des perspectives économiques va probablement réduire la demande pour les placements obligataires. La phase de reprise devrait également relancer le débat sur les stratégies dites «de sortie» pour les banques centrales, autrement dit les modalités de durcissement de leurs politiques monétaires, actuellement très accommodantes (taux proches de zéro et assouplissement quantitatif). Nous tablons sur une hausse modérée des rendements des obligations de qualité supérieure au cours des douze prochains mois dans les marchés développés. C'est pourquoi nous privilégions les emprunts d'Etat à courte et moyenne échéance.

Les obligations d'entreprises intéressantes malgré leur rebond spectaculaire

Les obligations d'entreprises devraient surperformer les emprunts d'Etat dans les douze prochains mois; leurs rendements seront toutefois moins spectaculaires que ceux observés depuis le 1er janvier car le resserrement des écarts de crédit sera probablement compensé par la hausse des rendements des emprunts d'Etat. Là aussi, nous privilégions les titres à courte ou moyenne échéance.

Performance des principales catégories d'actifs



Remarque: informations jusqu'au 22 septembre 2009. Les rendements sur cinq ans sont annualisés. Source: Bloomberg, GPR, HFR, JP Morgan, Merrill Lynch, Thomson Financial, UBS WMR

Ce rapport a été rédigé par UBS Financial Services UBS SA.

Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Les cours de marché mentionnés correspondent aux cours de clôture sur les marchés de cotation respectifs. Cette remarque vaut pour tous les graphiques et tableaux de performance figurant dans cette publication.

Le redressement de l'économie et des bénéfices devrait soutenir les actions

Après le net rebond des actions mondiales (+50% depuis les plus bas de mars), les valorisations des marchés des actions nous semblent raisonnables. Les actions de la zone euro recueillent nos suffrages. Nous continuons également à apprécier les marchés émergents à plus long terme. D'un point de vue sectoriel, nous privilégions l'énergie et restons prudents à l'égard du secteur de la santé.

Les matières premières ont un potentiel de hausse

Notre scénario d'une reprise économique durable dans les marchés émergents et plus modeste aux Etats-Unis et dans la zone euro s'est concrétisé au troisième trimestre, au-delà même des attentes des prévisionnistes les plus optimistes. Les marchés émergents notamment, d'où provient le gros de la demande marginale pour de

nombreuses matières premières majeures, sont à la pointe de ce rebond. Cela devrait créer des tensions à la hausse sur les cours des matières premières, notamment celles dont les capacités de production excédentaires sont limitées.

Les opérations de portage et les fondamentaux pèsent sur le dollar US

La reprise économique alimente les opérations de portage («carry trade»), ce qui nuit au dollar US. Ce fut le cas entre 2005 et 2008 et les conditions sont identiques aujourd'hui. Même les indicateurs favorables en provenance de l'économie américaine pénalisent le billet vert. Néanmoins, la volatilité pourrait s'intensifier au quatrième trimestre à mesure que les investisseurs dénoueront leurs positions de portage avant la fin de l'année. Nous recommandons aux investisseurs de protéger leur portefeuille contre d'importantes fluctuations de change.



UBS global outlook est une publication phare d'UBS Wealth Management Research qui présente une analyse exhaustive des perspectives macroéconomiques mondiales, des opportunités de placement clés ainsi que les risques importants pour les marchés financiers. Le rapport est publié sur une base trimestrielle.

Publié en anglais, allemand, français, italien, espagnol, chinois traditionnel, chinois simplifié, japonais et russe.

En tant que client UBS, vous pouvez télécharger le document «UBS global outlook - Quatrième trimestre» ou souscrire à cette publication sur le site WMR ou en contactant votre conseiller à la clientèle.

Contact: UBS-Research@ubs.com

Wealth Management Research est publié par Wealth Management & Swiss Bank et Wealth Management Americas, divisions de UBS SA (UBS) ou d'une entreprise associée. Dans certains pays, UBS AG se dénomme UBS SA. Ce document vous est adressé à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse qu'il contient s'appuie sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. 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 sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des révélations en rapport avec UBS et ses sociétés affiliées. Toutes les informations, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ces appréciations peuvent s'avérer différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS en raison de l'application d'hypothèses et de critères différents. À tout moment, UBS AG, 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. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS, au sein d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Les marchés des options, des produits dérivés et des valeurs à terme 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. 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. 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 tenu pour responsable en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable.

Allemagne: l'émetteur au sens de la loi allemande est UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14 - 16, 60313 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG est agréée par et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Australie:** distribué par UBS Wealth Management Australia Ltd (détenteur de la licence australienne pour la fourniture de services financiers n 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:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc.. **Dubai:** Recherche est émise par UBS AG Dubai Branch dans le DIFC, est réservée strictement aux clients professionnels et ne peut pas être redistribuée dans les Emirats Arabes Unis. **EAU:** ce rapport n'entend pas constituer une offre, vente ou livraison d'actions ou d'autres titres conformément à la législation des Emirats Arabes Unis (EAU). 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 EAU, le marché financier de Dubaï, le marché des titres d'Abu Dhabi ou toute autre place boursière des EAU. **Espagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Bank, S.A. par UBS Bank, S.A., banque enregistrée auprès de la «Banque d'Espagne». **Etats-Unis:** distribué aux ressortissants américains par UBS Financial Services Inc., une filiale d'UBS AG. UBS Securities LLC est une filiale d'UBS AG et une société affiliée d'UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. accepte la responsabilité du contenu de rapports élaborés par une autre société affiliée non américaine lorsqu'elle distribue lesdits rapports à des ressortissants américains. Toute transaction d'un ressortissant américain concernant les titres mentionnés dans le présent rapport devrait être réalisée par l'intermédiaire d'une société de courtage enregistrée aux Etats-Unis et non par l'intermédiaire d'une société affiliée non américaine. **France:** Cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 125.726.944 €, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, par cette dernière. UBS (France) S.A. est un prestataire de services 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. **Hong Kong:** cette publication est distribuée à la clientèle de la succursale UBS SA Hong Kong, banque au bénéfice d'une licence en vertu de la «Hong Kong Banking Ordinance» et établissement enregistré 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 UBS AG Jersey est soumise à la réglementation de la «Commission des Services Financiers» de Jersey dans le cadre de ses activités d'investissement et de compagnie de fiducie conformément à la loi sur les Services financiers de Jersey («Financial Services (Jersey) Law») de 1998 (telle qu'amendée) ainsi que de ses activités bancaires conformément à la loi sur les Activités bancaires de Jersey («Banking Business (Jersey) Law») de 1991 (telle qu'amendée). **Luxembourg/Autriche:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois/autrichien, mais de pouvoir être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS (Luxembourg) S.A./UBS (Luxembourg) S.A. Niederlassung Österreich, 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. **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». **Singapore:** Pour toute question liée ou résultant de l'analyse ou du rapport, prière de contacter la succursale UBS SA Singapour, laquelle est un conseiller financier exempté selon le «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110), une banque autorisée par le «Singapore Banking Act» (Cap. 19) et une entité soumise à la supervision de la «Monetary Authority of Singapore».

Version valable dès 10.2009.