

# UBS research focus

## Résumé

### Monnaies: un déséquilibre fragile

#### ■ Les déséquilibres des marchés des changes reflètent les dérèglements mondiaux

Un certain nombre de monnaies des marchés émergents sont indexées sur le dollar, ou liées à ce dernier, en particulier le yuan chinois, d'autres grandes monnaies d'Asie et celles du Conseil de Coopération du Golfe. Ces dernières années, ces pays se sont distingués par leur solide croissance économique, l'accroissement de larges excédents de leurs comptes courants, d'importantes accumulations de réserves de change et la vigueur de leurs marchés immobiliers et financiers. Toutefois, à la fin de l'année dernière, ces mêmes pays ont également été confrontés à une recrudescence de l'inflation.

#### ■ Les déséquilibres mondiaux sans précédents devraient finalement se corriger

Nous sommes d'avis que les monnaies indexées ont de fortes chances de s'apprécier pour différentes raisons, en particulier afin de prévenir toute nouvelle hausse de l'inflation dans ces pays. Les responsables de la politique monétaire pourraient aussi juger les coûts liés à empêcher les afflux de devises étrangères de pénétrer dans la masse monétaire (c'est-à-dire ceux de la «stérilisation» monétaire) de plus en plus prohibitifs. Les préoccupations géopolitiques, découlant des craintes pour la compétitivité éprouvées par les pays dotés de monnaies surévaluées, pourraient aussi entraîner une réévaluation. Le moment et la vitesse de l'appréciation sont incertains.

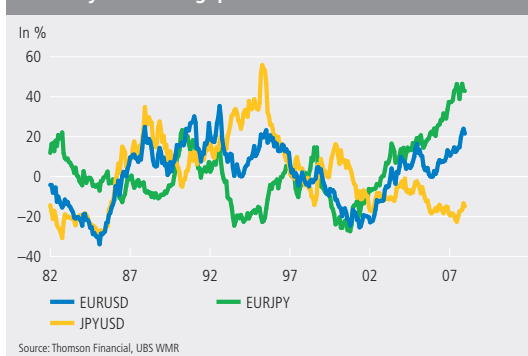
#### ■ D'amples réalignements des taux de change pourraient peser sur la croissance mondiale

Selon toute vraisemblance, un soudain affermissement des monnaies indexées pourrait pénaliser l'économie mondiale. La relocalisation des centres de production qui en découlerait exigerait un certain temps et se traduirait probablement par une érosion à court terme de la croissance mondiale et une augmentation de l'inflation. Avec un ajustement plus lent des taux de change, les bulles spéculatives et la hausse des prix à la consommation pourraient poursuivre leur hausse dans les pays dont les monnaies sont indexées.

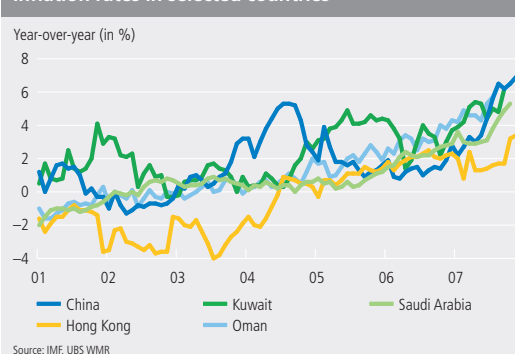
#### ■ Les risques de ces déséquilibres ne sont pas reflétés par les marchés financiers

La menace de désindexation des monnaies et le risque lié à ces déséquilibres ne sont pas reflétés dans le prix des actifs à hauts risques, tels que les actions des marchés émergents, l'immobilier et certaines matières premières comme les métaux de base et l'énergie. Les obligations des pays développés sont mal positionnées pour profiter le cas échéant d'une augmentation de l'inflation mondiale. Bien que les marchés des actions des pays développés ne soient pas chers dans une perspective historique, les comparaisons passées ne sont pas nécessairement de bon aloi en phases de hausse des primes de risque dans le monde. Dans l'ensemble, nous conseillons à l'investisseur de rester à l'affût des occasions pouvant résulter d'un ajustement reporté, mais de conserver un portefeuille largement diversifié et défensif le mettant à l'abri des risques soulevés par ces déséquilibres.

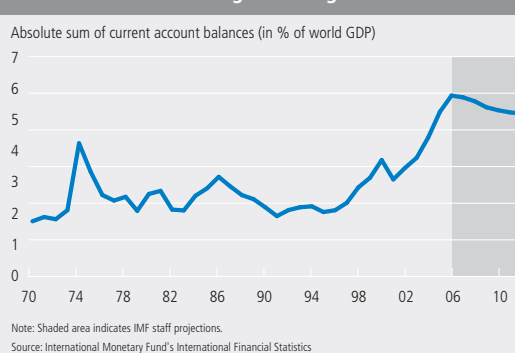
Currency valuation gaps



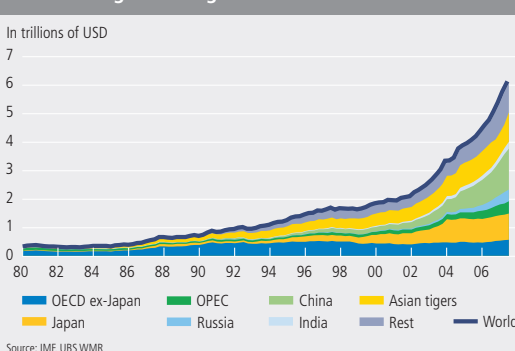
Inflation rates in selected countries



Global imbalances are highest in a generation



Global foreign exchange reserves





Publié en allemand et anglais.

Pour toute commande, veuillez prendre contact avec votre conseiller à la clientèle UBS.

Vous pouvez également commander des exemplaires supplémentaires de cette publication ou vous abonner à la série des «UBS research focus» par courrier électronique – Printed & Branded Products: [sh-iz-ubs-publikationen@ubs.com](mailto:sh-iz-ubs-publikationen@ubs.com)

Contact: [UBS-Research@ubs.com](mailto:UBS-Research@ubs.com)

Ce document a été préparé par Wealth Management Research, le Groupe d'analyse financière de Global Wealth Management & Business Banking, un Groupe d'affaires d'UBS AG (UBS). 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. 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 groupes d'affaires 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, groupes 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 231 127), 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.. **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 distribuée à la clientèle d'UBS (France) SA, 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». **Singapour:** 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 régulée par la «Monetary Authority of Singapore».