

UBS Outlook Suisse

Evolution de l'inflation après la crise du coronavirus

Novembre 2020

Chief Investment Office GWM

Analyse financière



Pour les investisseurs domiciliés en Suisse

UBS Outlook Suisse

4^e trimestre 2020

Veuillez noter les informations juridiques importantes à la fin de cette publication.

Regional CIO Suisse:
Daniel Kalt

Rédacteur en chef:
Alessandro Bee
E-mail: alessandro.bee@ubs.com

Rédaction:
Agnès Zavala

Clôture de la rédaction:
7 octobre 2020

Desktop:
CIO content design

Illustration titre: Unsplash / Charles Deluvio

Langues:
allemand, anglais, français et italien

Contact:
ubs.com/cio

Editorial



Daniel Kalt
Economiste en chef Suisse

Chère lectrice, cher lecteur,

L'économie mondiale – tout comme l'économie suisse – se remet progressivement de la terrible récession déclenchée par les confinements dus à la première vague de coronavirus.

Des mesures de soutien sans précédent, monétaires et budgétaires, mais aussi et surtout la souplesse remarquable des entreprises face à cette situation de crise, ont contribué à faire en sorte que la reprise économique démarre et se répande rapidement. Sur les marchés financiers, les injections massives de liquidités des banques centrales ont permis de calmer les investisseurs, et aux marchés boursiers de se redresser promptement de leurs nadirs de la mi-mars. Les moyens employés par les banques centrales dépassent tout ce que nous avons vu jusqu'à présent. A elle seule, la banque centrale américaine a gonflé son bilan – et donc la masse monétaire dans le circuit économique depuis le déclenchement de la pandémie – de 4000 milliards à près de 7000 milliards de dollars.

Or l'expansion de la masse monétaire a commencé bien avant cela. Si l'on prend l'année 2006 comme point de départ, les principales banques cen-

trales du monde occidental ont multiplié leur bilan par quatre, voire par huit, depuis la crise financière mondiale et la crise de l'euro, jusqu'au déclenchement de la pandémie de COVID-19. Depuis, la masse monétaire a été multipliée par six (dans la zone euro), par neuf (en Suisse) et par 13 (au Royaume-Uni). Au vu de cette énorme surabondance d'argent, beaucoup se demandent pourquoi l'inflation n'a pas augmenté de manière substantielle depuis longtemps, et pourquoi les banques centrales n'ont toujours pas réussi à atteindre leur objectif d'inflation (environ 2%) ces dernières années. Cette contradiction est particulièrement flagrante dans le cas de la Banque nationale suisse, l'inflation en Suisse étant toujours demeurée nettement négative. C'est d'ailleurs ce qui nous motive, dans ce numéro d'*UBS Outlook Suisse*, à nous pencher de plus près sur l'évolution de l'inflation et ses implications pour la politique monétaire.

Bonne lecture!

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'D. Kalt'.

Après le coronavirus: inflation ou déflation?

Alessandro Bee, économiste; Daniel Kalt, économiste en chef; Florian Germanier, économiste

La crise du COVID-19 pèsera aussi bien sur les prix et les salaires que sur les anticipations d'inflation en Suisse, et ce pour plusieurs années. La BNS poursuivra vraisemblablement sa politique ultra-expansionniste afin d'éviter la déflation. A plus long terme toutefois, les liquidités déversées par la BNS recèlent certains risques. Cela dit, une forte augmentation des prix à la consommation en Suisse est peu probable.

Les prix à la consommation en Suisse stagnent depuis une bonne dizaine d'années. Avec la crise du coronavirus, l'inflation est désormais à la croisée des chemins: d'une part, la profonde récession bride encore davantage les prix et les salaires, ce qui augmente le risque que les prix en Suisse diminuent pour longtemps, et que le pays tombe dans la déflation. S'il y a eu des périodes de baisse des prix au cours de la dernière décennie, l'inflation est chaque fois réapparue.

D'autre part, la Banque nationale suisse (BNS) fait tout pour atténuer les effets de la pandémie de coronavirus au moyen d'injections massives de liquidités. Cette politique monétaire devrait se poursuivre ces prochaines années et pourrait à terme susciter une flambée de l'inflation – qui, dans le pire des cas, pourrait échapper au contrôle de la BNS.

Tout cela rend les pronostics sur l'inflation à long terme plus incertains que jamais. La situation est encore plus troublante si, outre les prix à la consommation, on prend également en compte les prix de l'immobilier et des actions qui ont fortement augmenté ces 15 dernières années. On est en droit de se demander si l'inflation n'est pas déjà présente aujourd'hui.

Recul de l'inflation depuis 1995

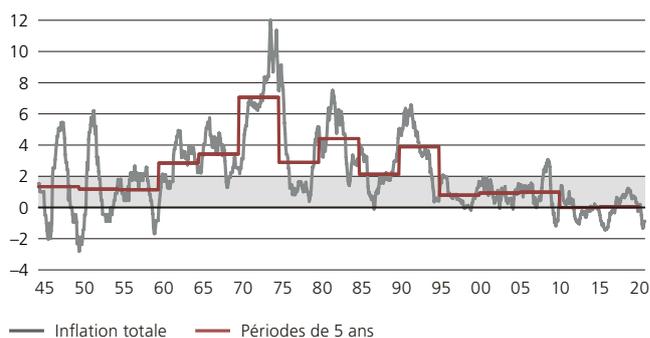
La figure 1 divise en quatre phases l'évolution des prix à la consommation en Suisse après la Seconde Guerre mondiale. Jusqu'en 1960, l'inflation était stable, à 1%; entre 1960 et 1995, elle était très volatile et dépassait largement les 2%, un niveau que la BNS considérerait aujourd'hui excessif. Jusqu'à 2010, l'enchérissement s'est nettement calmé, s'élevant en moyenne à 1% par an à peine; depuis lors, les prix à la consommation stagnent largement.

La forte baisse de l'inflation depuis 1993 a plusieurs explications, notamment les mutations de l'économie mondiale et les progrès technologiques. La mondialisation a permis aux entreprises de déployer leurs chaînes de création de

Figure 1

L'inflation reste inférieure à 2% depuis 1995

Inflation totale mensuelle (incluant les prix du pétrole) par rapport à l'année précédente, et moyenne sur 5 ans, en pourcentage (périodes 1945–1949, 1950–1954, etc.); la zone grise représente la fourchette cible actuelle de la BNS



Sources: Office fédéral de la statistique, UBS

valeur à travers la planète et de produire ainsi à moindre coût; cela se reflète en particulier dans l'évolution du prix des vêtements et des chaussures (figure 2).

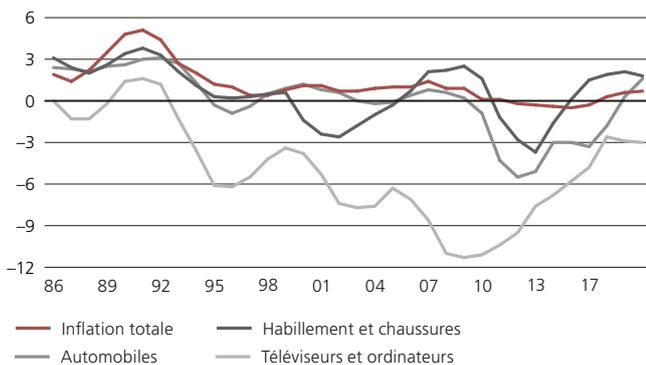
Le progrès technologique n'a pas seulement apporté de nouveaux produits, mais il les a aussi rendus toujours plus abordables, comme on le voit pour les téléviseurs et les ordinateurs. De plus, depuis 2007, le franc suisse s'est apprécié de presque 35% face à l'euro, ce qui a entraîné une pression supplémentaire sur les prix des biens importés, comme les voitures. Ces dernières années, l'évolution des prix des produits importés a été bien inférieure à l'inflation totale, contribuant pour une large part à la baisse de l'inflation.

En outre, l'enchérissement s'est calmé dans beaucoup de domaines, notamment les salaires et les services (figure 3). Dans les années 90, la croissance des salaires nominaux était de 2,6%; entre 2000 et 2010, elle était de 1,7%; et dans la dernière décennie, de 0,7% seulement. La situation est similaire dans le secteur des services, qui représente 60% de l'indice des prix à la consommation.

Figure 2

La baisse du prix des produits importés freine l'inflation

Evolution des prix de divers biens (importés) et inflation totale en glissement annuel (en pourcentage, moyenne sur 3 ans)

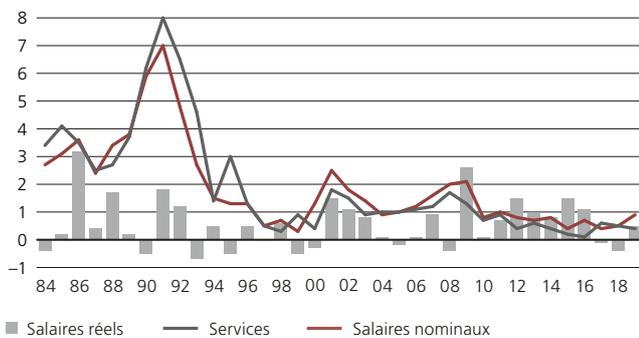


Sources: Office fédéral de la statistique, UBS

Figure 3

La croissance des salaires s'essouffle – mais les salaires réels restent constants

Evolution des salaires nominaux et réels et de l'inflation dans le secteur tertiaire (en pourcentage, par rapport à l'année précédente)



Sources: Office fédéral de la statistique, UBS

Malgré l'expansion massive de la masse monétaire par la BNS, la pression sur les prix n'a pas augmenté ces dernières années. Depuis 2008, la BNS a acheté pour plus de 800 milliards de francs de devises étrangères afin de limiter l'appréciation du franc. Elle a réussi à stabiliser le cours du franc en intervenant sur le marché des changes; et si elle a empêché un nouveau recul de l'inflation, celle-ci n'a pas augmenté. Les liquidités additionnelles ont afflué vers le marché immobilier suisse, sous forme d'hypothèques (environ 400 milliards de francs), ou sont restées dans le système bancaire (environ 600 milliards de francs). Cependant, cela n'a pas donné de coup de fouet à l'économie suisse qui aurait pu entraîner une surcharge des ressources, et donc un enchérissement généralisé.

La faible inflation n'a pas nui à l'économie

La BNS vise une inflation de 1%, mais comme il est difficile de l'imposer dans un pays dépendant du taux de change, elle s'en tient à une fourchette entre 0 et 2%. Même si les prix à la consommation en Suisse se situent depuis une décennie au bas de cette fourchette – donc au bord de la déflation –, cela n'a pas nui à l'économie. Cela s'explique avant tout par la baisse du prix des marchandises importées qui a augmenté le pouvoir d'achat réel des ménages suisses sans pour autant exercer une pression à la baisse sur les salaires suisses. Ainsi, si le franc s'apprécie, cela érodera la compétitivité des exportateurs suisses; mais l'augmentation du pouvoir d'achat réel des ménages – due à la baisse des prix à l'importation – devrait, au moins partiellement, atténuer les dommages à l'économie.

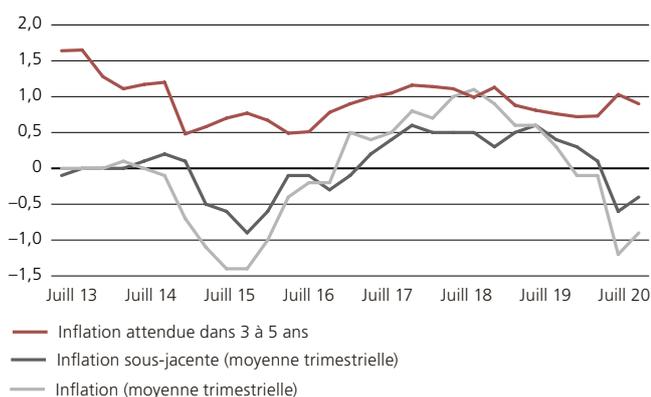
Malgré la très faible croissance des salaires, les travailleurs suisses n'ont vu leur salaire réel diminuer que sur cinq des vingt dernières années; la croissance réelle des salaires depuis 2000 dépasse même la moyenne depuis 1980. La baisse du prix des importations a beaucoup facilité les négociations salariales entre les partenaires sociaux.

Les anticipations d'inflation des entreprises sont restées stables. Les dirigeants interrogés par la BNS prévoient un taux d'inflation sur trois ans entre 0,5 et 1% (figure 4). L'inflation a certes systématiquement été inférieure aux attentes au cours de la dernière décennie. Toutefois, les entreprises ont toujours tablé sur une inflation conforme à l'objectif de la BNS, au vu de l'utilisation toujours plus intense des capacités de production.

Figure 4

Les prévisions d'inflation à long terme restent stables pour le moment

Anticipations d'inflation des entreprises (en pourcentage), d'après les entretiens menés par la BNS et publiés dans son bulletin trimestriel; et inflation totale et sous-jacente par rapport à l'année précédente (moyenne trimestrielle)



Sources: Bulletins trimestriels de la BNS (signaux conjoncturels), UBS

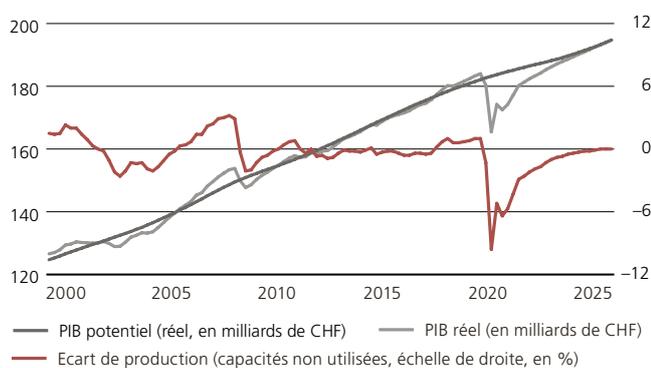
La crise du coronavirus, un catalyseur

Les perspectives d'inflation pour les prochaines années sont façonnées par la crise du COVID-19 qui conduit à une sous-exploitation massive des capacités productives. D'après nous, le produit intérieur brut suisse ne devrait pas revenir à son niveau de fin 2019 avant 2022; le taux d'exploitation des capacités ne se normalisera probablement que beaucoup plus tard (figure 5). Cela devrait continuer de peser sur l'inflation et sur la croissance des salaires.

Figure 5

L'écart de production est considérable

Evolution du produit intérieur brut (PIB) réel, du PIB potentiel et de l'écart qui en résulte dans la production ou l'exploitation des capacités; jusqu'au T1 2020: Seco, à partir du T2 2020: estimations UBS



Sources: Seco, UBS

En même temps, certains facteurs pourraient entraîner une hausse de l'inflation au cours des prochaines années: avec la reprise de l'économie mondiale, le prix du pétrole devrait augmenter, ce qui pourrait ramener l'inflation en Suisse en territoire positif l'an prochain. A plus long terme, cependant, il est peu probable qu'elle accélère sensiblement, l'influence du prix du pétrole étant actuellement trop faible. Le franc est nettement surévalué par rapport à l'euro; il devrait donc tendre à se déprécier et l'enchérissement des importations stimulera l'inflation. Or, étant donné les problèmes structurels de la zone euro, la surévaluation du franc devrait perdurer; toute dépréciation sera donc minime, sans beaucoup d'effet sur l'inflation.

D'autres facteurs d'inflation sont de plus long terme. La crise du COVID-19 a mis en évidence la vulnérabilité des chaînes de production mondialisées. Si la «démondialisation» stabilise la création de plus-value, elle accroît les coûts et donc les prix à la consommation, ce qui à long terme stimulera l'inflation. Il en va de même pour le marché du travail. Le vieillissement de la population pourrait entraîner une pénurie de main-d'œuvre au cours des vingt prochaines années et donc une pression à la hausse sur les salaires. Mais si la robotique, l'automatisation et la numérisation/digitalisation font de grands progrès, la pénurie de main-d'œuvre attendue n'aura pas d'influence sur l'inflation.

Des risques déflationnistes dans les prochaines années

A long terme, les risques d'inflation pourraient revenir au premier plan, mais pour le moment, la BNS se concentrera probablement sur la menace de la déflation.

Après le choc du COVID-19, il y a le risque que les salaires nominaux en Suisse n'augmentent presque pas du tout. Or une hausse – même faible – des salaires nominaux contribue à rendre le marché du travail plus souple. Cet effet pourrait être perdu ces prochaines années. Les travailleurs suisses sont prêts à accepter des baisses de salaire ponctuelles, comme en 2015; mais on peut douter qu'ils soient prêts à les subir à grande échelle. Si ce n'est pas le cas, les partenaires sociaux ne seront plus en mesure (par exemple, en cas d'appréciation du franc) d'améliorer la compétitivité des entreprises par la modération salariale et ainsi d'éviter les licenciements. En revanche, si les travailleurs acceptent des baisses de salaire, les prix pourraient reculer dans tous les domaines et entraîner une déflation en Suisse pendant une longue période. La croissance quasi nulle des salaires comporte des risques élevés; la BNS devrait donc poursuivre – voire accentuer – sa politique monétaire ultra-expansionniste encore quelques années afin d'éviter ce scénario.

Dans ce contexte, les prévisions d'inflation de 1%, énoncées dans l'enquête de la BNS, risquent de s'avérer trop élevées. Une reprise soutenue de l'inflation nécessitera probablement plus de temps, même si la BNS réussit à éviter les écueils déflationnistes. Une plage de 0 à 0,5% nous semble plus réaliste. Cela a également un impact sur la croissance des salaires que nous situons entre 0,5% et 0,75%.

A court terme et à moyen terme, les risques de déflation sont les plus préoccupants; à plus long terme toutefois, l'inflation pourrait redevenir un problème

Une flambée de l'inflation est peu probable

La «démondialisation» et les mutations du marché du travail peuvent à nouveau causer une inflation plus élevée à long terme, mais à l'heure actuelle, les principales craintes d'inflation sont liées à l'abondance de liquidités créées ces dernières années. Depuis le déclenchement de la grande crise financière de 2008, les banques centrales des grands pays industrialisés ont vu leur bilan – et donc la masse monétaire en circulation dans l'économie – multiplié par six, voire treize. Effectivement, cela pourrait générer une inflation qui dépassera durablement la barre des 2% et pourrait même échapper à tout contrôle.

Une forte accélération de l'inflation peut être causée par une hausse de la demande ou par une perte de confiance dans le système monétaire. Si la politique monétaire actuelle, ultra-expansionniste, entraîne un rebond de la croissance mondiale et une dépréciation correspondante de la «valeur refuge» qu'est le franc suisse, l'économie nationale pourrait connaître une forte croissance pendant des années. Cela stimulerait progressivement les salaires, les prix à la consommation et, en fin de compte, l'inflation totale. Cela dit, la reprise de cette dernière décennie n'a pas déclenché de dynamique inflationniste; et aujourd'hui, l'économie suisse se retrouve dans une profonde récession. C'est pourquoi un tel scénario est peu vraisemblable dans les années à venir.

Cependant, une politique monétaire trop expansionniste peut miner la confiance des investisseurs dans la monnaie nationale et déclencher une fuite vers d'autres devises ou des valeurs réelles. La dépréciation qui s'ensuit implique une forte hausse des prix à l'importation et déclenche une spirale inflationniste. Aussi, cela nécessite des mesures

extrêmes de la part de la banque centrale. Un exemple – le «hélicoptère money»: la banque centrale déverse – au sens figuré – des liasses de billets dans l'économie. Or le résultat ne serait pas une inflation stable et modérée, mais un enchérissement galopant qui saperait les structures de l'économie. En fin de compte, la thérapie serait pire que la maladie – c'est pourquoi la BNS doit éviter cette voie.

Même si un tel scénario est peu probable, on ne peut l'exclure complètement. La politique monétaire de la BNS dépend de celle des autres banques centrales. Pour les États-Unis ou certains pays de la zone euro, une inflation débridée peut paraître moins grave que, par exemple, l'insolvabilité de l'Etat. Or si ces pays prenaient des mesures aussi extrêmes, il en résulterait une appréciation massive du franc suisse. Les dommages causés aux exportateurs suisses seraient alors tellement graves que la BNS n'aurait d'autre choix que d'imiter les autres banques centrales.

Si l'inflation est déjà bien présente dans l'immobilier, posséder son propre logement n'est guère devenu plus cher.

L'inflation est-elle déjà en marche?

Contrairement aux prix à la consommation, les prix de l'immobilier et des actions ont fortement augmenté – ce qui soulève la question de savoir si l'inflation est déjà bien là, mais ignorée par la Banque nationale. Celle-ci fonde son objectif d'inflation sur les prix à la consommation et non sur les prix des actifs patrimoniaux.

Le marché immobilier suisse bénéficie des liquidités fournies par la BNS qui ont fait enchérir les logements de 40% en moyenne depuis 2008. Le prix d'un immeuble de rapport typique a augmenté d'environ 60% sur la même période et a même plus que doublé dans les emplacements de choix. Aujourd'hui, un revenu moyen ne suffit plus à une jeune famille pour pouvoir s'acheter son propre logement dans un endroit attrayant. De même, les cours des actions suisses ont pratiquement doublé depuis 2008. Le pouvoir d'achat a donc été réduit de moitié environ – mesuré à l'aune du prix des valeurs patrimoniales.

Cela dit, s'il est indubitable que le prix de l'immobilier a fortement augmenté, ce n'est pas le cas pour les frais pour vivre dans son propre logement. Si la jeune famille mentionnée ci-dessus parvient à acheter un logement, les frais courants associés sont beaucoup plus bas aujourd'hui

qu'il y a dix ans, car les taux d'intérêt hypothécaires ont fortement baissé depuis. Malgré les prix élevés, être propriétaire reste toujours plus avantageux que louer un bien similaire, même si les loyers n'ont augmenté que d'environ 0,7% par an au cours de la dernière décennie. Tout cela ne semble pas indiquer que l'inflation pour les logements en propriété a été particulièrement forte ces dix dernières années.

Même si les banques centrales se focalisent sur les prix à la consommation, il serait bon qu'elles gardent également un œil sur les prix des investissements et, si nécessaire, qu'elles prennent des mesures pour brider leurs prix. Sur le marché immobilier suisse, cette approche est suivie

depuis longtemps au moyen d'instruments macroprudentiels – d'une part, par l'autorégulation des banques, et d'autre part, grâce au «matelas» de fonds propres contracyclique. Imposé par la BNS depuis 2013, celui-ci oblige les banques à conserver davantage de capitaux propres afin de freiner l'activité de crédit et ainsi d'éviter des évolutions indésirables sur le marché immobilier. Le matelas de fonds propres a été désactivé au plus fort de la crise du coronavirus, mais au vu des liquidités qui continuent d'affluer vers les valeurs patrimoniales, la BNS devrait réinstaller cet instrument (ou des dispositifs similaires) dans les années à venir.

Les prix «personnalisés» rendent-ils les mesures de l'inflation obsolètes?

Qu'il s'agisse de réductions pour les étudiants ou pour les personnes âgées sur les places de cinéma, d'offres groupées pour les internautes ou de marchandage au marché aux puces, la tarification individualisée est déjà la règle dans de nombreux domaines. Avec la numérisation rapide et les progrès de l'intelligence artificielle, cette tendance continuera de se généraliser. Mais si, finalement, chaque personne paie un montant différent pour le même service ou produit, les prix à la consommation sont-ils encore représentatifs? L'inflation telle qu'on la mesure de nos jours a-t-elle encore un sens, et la Banque nationale doit-elle se fonder là-dessus?

Si chacun paie des montants personnalisés, l'indicateur des prix à la consommation n'est plus d'actualité. Or ce n'est pas le prix en soi qui est pertinent pour mesurer l'inflation, mais son évolution au fil du temps. Les facteurs de l'évolution des coûts pour les entreprises, et donc des prix (taux de change, prix des matières premières, salaires, intensité de la demande...), affectent l'ensemble des produits d'une entreprise, même s'ils sont vendus à des prix personnalisés. Même si les consommateurs paient des prix différents, les changements devraient être à peu près similaires, car les éléments de coûts sous-jacents restent les mêmes. Mais cela signifie donc aussi que la mesure de l'inflation – et donc la politique monétaire de la BNS – garde sa raison d'être, même dans un monde de tarifs personnalisés.

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»)).

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée 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 figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. 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 informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. 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 vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. 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 fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste / Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut / peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients 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. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité 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. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site www.ubs.com/research. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics and Risks of

Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées / standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

Tout investissement dans des produits structurés s'accompagne de risques importants. Pour connaître en détail les risques associés à un investissement dans un produit structuré donné, veuillez lire les documents commerciaux relatifs audit produit. Les produits structurés sont des titres de créanciers non garantis d'un émetteur donné dont les rendements sont liés à la performance d'actifs sous-jacents. Selon les conditions de l'investissement, l'investisseur peut perdre l'intégralité ou une part substantielle du capital investi en fonction de la performance des actifs sous-jacents. L'investisseur peut aussi perdre l'intégralité du capital investi en cas d'insolvabilité de l'émetteur. UBS Financial Services Inc. ne fournit aucune garantie concernant les engagements, la situation financière des émetteurs ou l'exactitude des informations financières fournies par les émetteurs. Les produits structurés ne sont pas des placements traditionnels, et investir dans ce type de produit ne peut s'apparenter à un investissement direct dans les actifs sous-jacents. Les produits structurés peuvent avoir une liquidité limitée ou nulle, et l'investisseur doit être préparé à détenir l'investissement jusqu'à son échéance. Le rendement des produits structurés peut être plafonné par un gain donné maximal, un taux de participation ou d'autres caractéristiques. Les produits structurés peuvent prévoir une possibilité de rachat anticipé; si un produit structuré fait l'objet d'un rachat anticipé, les investisseurs ne peuvent pas percevoir les fruits de rendements supplémentaires et pourraient ne pas être en mesure de réinvestir dans des instruments similaires à des conditions similaires. Les produits structurés sont soumis à des coûts et à des commissions généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS Financial Services Inc. et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: les stratégies d'investissement durable visent à prendre en considération et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et la construction du portefeuille. Les différentes stratégies sur le plan géographique et des styles impliquent des analyses ESG et une intégration des résultats en conséquence. L'intégration de facteurs ESG ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs ou supérieurs à ceux des portefeuilles qui ne tiennent pas compte des facteurs ESG, de critères d'exclusion ou d'autres questions liées à l'investissement durable. En outre, dans ces portefeuilles, les opportunités d'investissement disponibles peuvent différer. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et / ou de la performance en termes d'impact.

Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et / ou à tout ressortissant américain.

Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes: dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie à un gérant de fortune indépendant ou à un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée par le gérant de fortune indépendant ou le conseiller financier externe et qu'ils en fassent bénéficier leurs clients ou des parties tierces.

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financiers des informations complètes sur les risques.

Version B / 2020. CIO82652744

© UBS 2020. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.