

UBS Luxury Property Focus 2020

Marchés immobiliers

Authors: Katharina Hofer, Economist, UBS Switzerland AG; Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Claudio Saputelli, Economist, UBS Switzerland AG

- Comme l'année précédente, l'immobilier de luxe à Coligny a enregistré le niveau de prix le plus élevé. Dans les régions de montagne, Gstaad et Saint-Moritz, deux communes de tourisme fortes d'une longue tradition, ont affiché le niveau de prix le plus élevé.
- Le temps où les prix du segment de l'immobilier de luxe s'envolaient est révolu. Les acheteurs attendent que l'incertitude économique diminue et les vendeurs font preuve de patience.
- La crise du coronavirus aura des effets durables sur l'immobilier de luxe en Suisse. Le pays devrait profiter de la morosité économique à l'étranger. Les sites ruraux devraient gagner en attrait face aux centres urbains.



Source: gettyimages

Lors de l'effondrement des marchés boursiers en 1929 et du plongeon de l'économie réelle, les prix de l'immobilier ont fait de même. Les prix du segment du luxe ont été particulièrement synchrones avec le ralentissement économique, comme le montre une étude sur le marché de l'immobilier résidentiel de Manhattan à New-York. Les appartements de luxe ont perdu alors rapidement environ la moitié de leur valeur. En effet, la demande de biens de luxe est – contrairement à la demande de produits d'usage quotidien – fortement liée à l'évolution des revenus et de la richesse des ménages les plus riches. Les revenus de la part de la population la plus aisée ont fortement reculé lors de la Grande Dépression des années 1930. La sévère récession actuelle, consécutive au coronavirus, laissera aussi des traces.

En phase de tassement

Les retombées de la crise due à la pandémie sont peu à peu visibles. En 2020, on observe un net ralentissement par rapport à l'année précédente. En 2019, les prix des transactions des objets de luxe ont grimpé de près de 6%, le taux le plus élevé depuis 2013. Dans les cinq premiers mois de 2020, en revanche, les prix n'ont gagné que 1,7% sur une base annualisée. Au total, le segment du luxe a fait moins bien que la moyenne de l'ensemble du marché, où les prix ont augmenté de presque 3% au premier trimestre 2020 en glissement annuel.

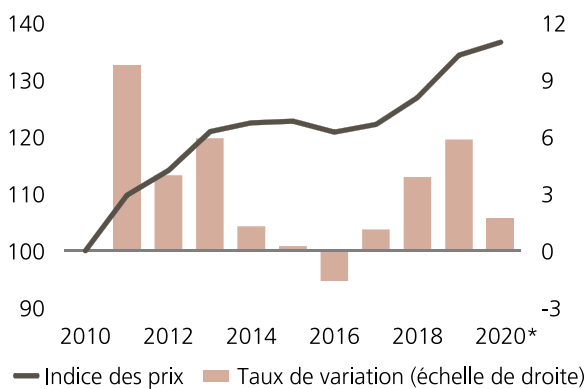
Le nombre des transactions a aussi atteint un nouveau record en 2019. Dans les marchés du luxe que nous avons analysés, quatre fois plus d'objets ont changé de mains qu'en 2015. Mais la frénésie d'achat appartient désormais au passé. L'impossibilité de visiter les biens et les restrictions imposées par le coronavirus aux cabinets des

Ce rapport a été préparé par UBS Switzerland AG. Veuillez lire les informations juridiques importantes à la fin de la publication.

notaires et aux offices du registre foncier ont compliqué la réalisation des projets d'achat. Ainsi, le nombre de transactions dans le segment du luxe devrait diminuer d'environ 15% jusqu'à fin mai 2020 par rapport à 2019 sur une base annualisée, bien que le confinement n'ait duré qu'à peu près la moitié de cette période. Ont été plus particulièrement concernées les résidences secondaires de luxe, pour lesquelles la demande étrangère est quasiment au point mort du fait de l'interdiction d'entrer sur le territoire.

Net ralentissement

Prix des transactions dans le segment du luxe, indice 2010 = 100 et taux de variation, en %



Source: UBS *Janvier-mai 2020, valeur annualisée

Explication de la figure: les évolutions des prix du marché immobilier sont souvent estimées à l'aide de l'analyse de biens immobiliers comparables. Dans le segment du luxe cependant, aucun bien immobilier ne ressemble à un autre. En outre, le nombre de transactions par an est relativement peu élevé. Un indice des prix basé sur de telles données ne mesurerait donc pas seulement l'évolution réelle des prix, mais aussi les différences de caractéristiques des objets vendus durant une année spécifique. Cette problématique est évitée contournée en comparant les prix des transactions d'objets de luxe ayant changé plusieurs fois de mains, dont les caractéristiques devraient être relativement stables dans le temps.

Cologny devant Gstaad et Saint-Moritz

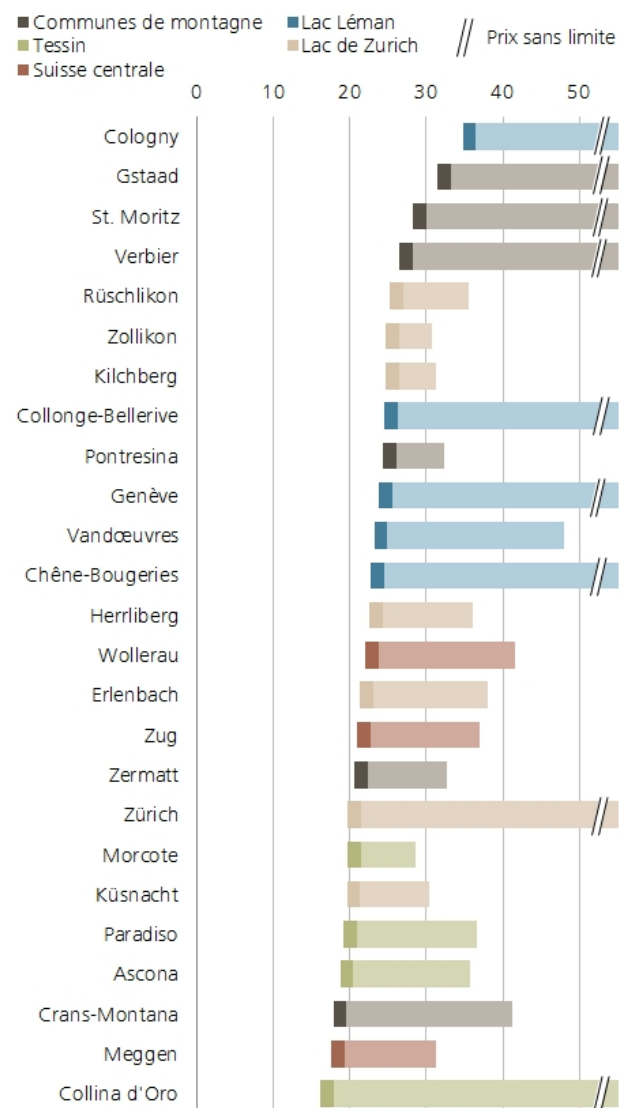
Comme l'année précédente, les immeubles les plus chers de Suisse se situent toujours dans la commune de Cologny, les prix dans le segment du luxe y dépassant 35 000 francs le mètre carré. Une villa présentant une surface d'habitation de 300 mètres carrés coûte donc plus de 10 millions de francs. S'agissant des maisons de luxe au bord du lac de Zurich, les prix les plus élevés sont observés à Rüschlikon et dans les communes voisines de Zollikon et Kilchberg, avec environ

25 000 francs le mètre carré. En Suisse centrale, ils se situent à un niveau inférieur, à partir d'un peu moins de 18 000 francs le mètre carré.

Dans les marchés des résidences secondaires, Gstaad et Saint-Moritz, communes touristiques riches d'une longue tradition, occupent les premiers rangs. Les biens immobiliers haut de gamme sont proposés à des prix de 28 000 francs le mètre carré. On constate les prix les plus bas au mètre carré au Tessin, où le segment du luxe commence sous le seuil des 20 000 francs dans toutes les communes.

Le luxe a un prix

Prix annoncés dans le segment du luxe, en milliers de CHF par mètre carré dans une sélection de communes, 95% quantile (accentué en foncé) des immeubles les plus chers jusqu'au plus cher, moyenne de 2017 au 2020



Source: FPPE, UBS

Perspectives

Les entrepreneurs représentent une grande part de la demande de biens immobiliers de luxe; l'évolution de l'économie joue donc un rôle important pour ce segment. Selon nos prévisions, l'activité économique de la Suisse devrait se contracter de 5,5% cette année. Toutefois, en 2021, avec une croissance prévue de 4,4%, une partie de ce recul sera probablement déjà compensée. La reprise attendue ne devrait pas occulter le fait que la crise du coronavirus se reflétera encore longtemps dans les valeurs d'entreprise. Quelque 125 000 entreprises, soit plus d'une sur cinq, ont demandé un crédit-relais et accru, ce faisant, leur endettement sur plusieurs années. Les perspectives de l'industrie restent précaires.

Moins de transactions et à des prix plus bas

En conséquence, la solvabilité concernant les biens immobiliers de luxe diminue dans un environnement économique atone. L'incertitude quant à l'évolution de l'économie incite les acheteurs potentiels à se montrer plus prudents et à patienter avant la réalisation de leurs projets d'achat. Plus le bien est cher et original, plus la prudence devrait être de mise. Les vendeurs de biens immobiliers de luxe peuvent actuellement faire preuve de patience au vu des taux d'intérêt historiquement bas et, partant, des bas coûts d'opportunité; néanmoins, une personne pressée de vendre doit compter avec des baisses de prix. Tant que les attentes en matière de prix ne se seront pas adaptées à la réalité de la baisse de la solvabilité, la liquidité des biens immobiliers de luxe continuera de diminuer.

Les régions les plus fortement touchées sont celles qui, par le passé, se caractérisaient déjà par une suroffre d'objets onéreux. Cela a été le cas au Tessin en raison d'un boom de la construction. Environ un bien immobilier de luxe sur douze y est probablement mis en vente actuellement. En outre, le canton a été le plus frappé par la crise du coronavirus; un redressement de la demande n'est donc pas en vue. En conséquence, la récession exercera probablement une pression baissière sur les prix locaux supérieure à la moyenne suisse. Cela s'applique aussi à certaines communes de résidences secondaires comme Crans-Montana. La situation est meilleure dans les sites de résidences de luxe comme le pourtour du lac de Zurich et en Suisse centrale. A ces endroits, le marché était relativement saturé avant le confinement. C'est pourquoi il ne faut pas s'attendre à des corrections de prix importantes en cas de rapide reprise de l'économie.

Le marché suisse du luxe profite de la faiblesse à l'étranger

La pandémie redistribue désormais les cartes du marché mondial, âprement disputé, de l'immobilier de luxe. Dans de nombreux pays européens, l'endettement va littéralement exploser cette année. Compte tenu de la charge de la dette existante, les risques augmentent ainsi pour la zone euro. La perspective de (nouvelles) hausses d'impôts et l'horizon économique durablement plombé par l'incertitude réduisent l'attrait de l'immobilier de luxe en France et en Italie. Les sites suisses axés sur les propriétés de luxe, en revanche, profitent à cet égard de leur solide position sur le plan fiscal et de l'appréciation à long terme du franc. Cela vaut probablement surtout pour la région internationale du lac Léman et les marchés des résidences secondaires, où la demande de biens immobiliers de luxe devrait légèrement augmenter à moyen terme.

Zones urbaines moins séduisantes

Toutefois, en Suisse aussi, l'augmentation de la dette publique sera la conséquence à long terme de la crise du coronavirus. En tant que critère dans le choix de l'emplacement, l'état des finances publiques locales devrait devenir de plus en plus un indicateur décisif des futures hausses d'impôts. En Suisse, les cantons de Schwytz et de Zoug sont fort bien positionnés sur le plan fiscal selon l'*Indicateur de compétitivité des cantons d'UBS*, le canton de Zurich peut aussi se prévaloir d'une bonne position. Genève, par contre, est le canton dont les finances publiques sont les plus fragiles et qui dispose d'une moindre marge de manœuvre pour réaliser des investissements en raison de son taux d'endettement élevé. Les grandes villes en particulier seront, à l'avenir, jugées de manière plus critique en ce qui concerne la charge fiscale.

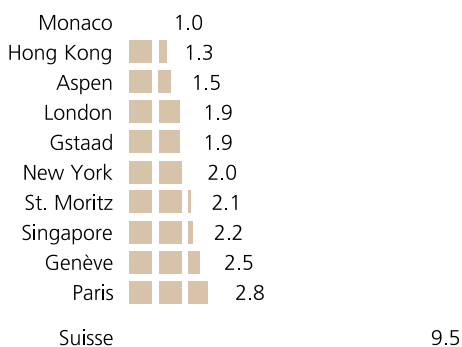
Le loft urbain branché perd toutefois aussi de son attrait pour d'autres raisons. L'expérience du confinement a remis la nature au goût du jour comme une échappatoire au stress engendré par la densité de la ville. Bien qu'il soit trop tôt pour évoquer une grande vague de désurbanisation sur le marché du luxe, une faible densité résidentielle pourrait devenir un critère d'achat déterminant à l'avenir. Les emplacements de premier ordre dans des endroits plus ruraux, jusqu'ici considérés comme de second plan, seront privilégiés.

Segment du luxe sur les marchés mondiaux de l'immobilier

Selon Knight Frank, Monaco et Hong Kong étaient également les deux endroits les plus chers du monde à l'aune des propriétés de luxe fin 2019, comme c'était déjà le cas en 2018. Le prix au mètre carré avoisine 63 000 dollars à Monaco et 48 000 dollars à Hong Kong. A Londres et à New-York, l'immobilier de luxe a dépassé la barre des 30000 dollars le mètre carré. Les deux villes suisses du segment du luxe, Genève et Zurich, ont un niveau de prix plus bas par rapport à ces métropoles, avec environ 25 000 et 20000 dollars respectivement. Même Gstaad, le marché des résidences secondaires le plus cher de Suisse, a des prix plus bas qu'Aspen, la station de ski américaine, avec quelque 41 000 dollars.

Quelle surface habitable obtient-on pour 63 000 USD?

Surface habitable en mètres carrés qui peut être achetée pour 63 000 USD, dans le segment du luxe dans une sélection de villes, moyenne suisse de toutes les propriétés à des fins de comparaison



Source: FPRE, Knight Frank, Zillow, UBS

Les incertitudes économiques et géopolitiques persistantes contribueront à nourrir l'intérêt pour des actifs corporels comme l'immobilier. Selon Knight Frank, les marchés mondiaux de l'immobilier de luxe ont affiché une hausse des prix de près de 2% en moyenne, même si le cycle immobilier mondial était déjà bien avancé.

Toutefois, les confinements ont entraîné cette année, comme en Suisse, une baisse sensible des transactions, raison pour laquelle il faut s'attendre à des corrections de prix sur les marchés mondiaux du luxe. Ces dernières devraient, quoi qu'il en soit, être moins importantes que redouté jusqu'à peu, car les ménages aisés bénéficient toujours d'un bon accès au financement par le crédit et disposent de liquidités conséquentes. La crainte d'une

augmentation des impôts et des taxes risque d'intensifier encore la concurrence mondiale et de concentrer de plus en plus la demande sur les sites dont les conditions-cadres sont relativement favorables.

Sites de luxe en Suisse

Nous nous concentrons sur 25 communes suisses dans six régions (Lac de Zurich, Suisse centrale, Lac Léman, Haute-Engadine, Alpes bernoises et valaisannes et Tessin), considérées comme des sites luxueux. Nous y mettons en lumière les 5% d'objets les plus chers publiés selon leur prix au mètre carré. Le tableau d'aperçu (voyez page 6) est réparti par région, et au sein d'une région par niveau de prix. La sélection ne se veut pas exhaustive. D'autres communes de Suisse peuvent présenter également une sélection de biens immobiliers de luxe et un seul quartier de ville peut être particulièrement luxueux sans que ce label ne s'applique à la ville toute entière.

Caractéristiques du marché: part du luxe

La taille du marché est déterminée par le parc de biens immobiliers de luxe par commune. Même si toutes les communes sélectionnées disposent d'une part supérieure à la moyenne de biens immobiliers chers, la taille du marché varie fortement d'une commune à l'autre. C'est pourquoi celle-ci est déterminée à l'aide de la part d'annonces de biens immobiliers par commune dont les prix au mètre carré dépassent les 20 000 CHF.

Avec plus de 20%, les prix supérieurs à ce montant sont proportionnellement les plus fréquents à Cologny, au bord du Lac Léman. Les communes de montagne de Saint-Moritz, Verbier et Gstaad avec 12 à 17% n'ont rien à envier. En valeurs absolues, la plupart des biens chers sont proposés à Genève.

Environnement des coûts: Charge fiscale et imposition forfaitaire

Le montant des impôts des personnes physiques influe sur le revenu disponible du ménage et diffère selon la commune de résidence et le canton. Wollerau et Zoug appartiennent aux communes dont les impôts communaux et cantonaux sont les plus bas de Suisse pour les personnes physiques ayant un revenu très élevé. Le niveau des impôts a tendance à être plus bas en Suisse alémanique que dans le Tessin et en Suisse romande. Alors que Zurich et Genève présentent une charge fiscale comparable, les autres sites de luxe au bord du Lac de Zurich et du Lac Léman font partie des plus avantageux fiscalement au sein de leurs cantons.

Pour les fortunés étrangers domiciliés en Suisse, la disponibilité de l'imposition forfaitaire joue un rôle. Tous

les cantons à l'exception de Zurich, Bâle-Ville et Bâle-Campagne, Schaffhouse et Appenzell Rhodes-Extérieures la connaissent.

Caractéristiques du site: Accessibilité et achats / gastronomie

La proximité d'aéroports internationaux et régionaux permet une connexion rapide pour les voyages d'affaires et de vacances. Les communes à proximité de territoires métropolitains et centres régionaux disposent d'un meilleur accès aux infrastructures urbaines ainsi qu'à l'offre de biens publics. L'accessibilité est mesurée en temps de parcours en transport individuel.

Les communes limitrophes de Zurich et de Genève sont très accessibles. Les temps de parcours vers les communes situées au bord du Lac de Zoug et du Lac des Quatre Cantons ainsi que vers Wollerau sont comparativement plus longs. Pour les communes de montagne, Crans-Montana, Gstaad et Verbier profitent d'une bonne accessibilité. Zermatt est en revanche moins accessible.

L'attractivité d'une commune de résidence augmente avec la disponibilité d'activités de loisirs locales haut de gamme. En font partie l'existence de restaurants de grande qualité et l'offre de boutiques excellentes. Cet indicateur est mesuré sur la base du nombre de restaurants étoilés au Michelin et de boutiques de marques de luxe dans un périmètre d'une demi-heure de trajet en transport individuel, avec une pondération inférieure pour les lieux plus distants.

Le nombre de restaurants et possibilités de shopping répondant à ces critères est manifestement le plus élevé dans les villes de Zurich et de Genève. Les petites communes à proximité immédiate des villes du Limmat et du Rhône profitent également de cette offre. Parmi les régions de montagne, la Haute-Engadine dispose très largement de l'offre la plus attractive par rapport aux autres communes de montagne. Dans le Tessin, les communes des environs de Lugano peuvent utiliser le segment high-end local.

Part du luxe

- 1 Cologny
- 2 Bagnes
- 3 St. Moritz
- 4 Pontresina
- 5 Kilchberg



Charge fiscale

- 1 Zug & Wollerau
- 3 Meggen
- 4 St. Moritz
- 5 Kilchberg



Accessibilité

- 1 Genève
- 2 Zürich
- 3 Chêne-Bougeries
- 4 Vandœuvres
- 5 Cologny



Achats / gastronomie

- 1 Zürich
- 2 Genève
- 3 Chêne-Bougeries
- 4 Vandœuvres
- 5 Cologny



Sites de luxe en Suisse

Par région et prix, 95% quantile des prix des annonces, 2017-2020

Région	Rang 2020 par région	Marché prestige	Caractéristiques du marché		Environnement des coûts		Caractéristiques du site	
			Marge des prix**, en 1000 CHF/m ²	Part du luxe	Charge fiscale	Imposition forfaitaire	Accessibilité	Achats / Gastronomie
Lac de Zurich	1	Rüschlikon	25-35	✖✖	♦♦♦	×	♦♦♦♦	♦♦♦♦
	2	Zollikon	25-31	♦♦♦	♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	3	Kilchberg	25-31	♦♦♦♦	♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	4	Herrliberg	23-36	✖✖	♦♦♦	×	♦♦♦♦	♦♦♦♦
	5	Wollerau (SZ)	22-42	✖✖	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	✖✖
	6	Erlenbach	21-38	✖✖	♦♦♦	×	♦♦♦♦	♦♦♦♦
	7	Zürich	20-55*	✖✖	♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
	8	Küsnacht	20-30	✖✖	♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
Suisse centrale	1	Zug	21-37	✖✖	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
	2	Meggen (LU)	18-31	✖	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	✖
Lac Léman	1	Cologny	35-55*	♦♦♦♦♦	✖✖	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	2	Collonge-Bellerive	25-55*	♦♦♦	✖✖	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦
	3	Genève	24-55*	♦♦♦	✖	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	4	Vandœuvres	23-48	✖✖	✖	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	5	Chêne-Bougeries	23-55*	✖✖	✖	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
Haute-Engadine	1	St. Moritz	28-55*	♦♦♦♦	♦♦♦♦	✓	✖✖	♦♦♦
	2	Pontresina	24-32	♦♦♦♦	♦♦♦	✓	✖✖	♦♦♦
Alpes bernoises & valaisannes	1	Gstaad (BE)	32-55*	♦♦♦	✖	✓	♦♦♦	✖✖
	2	Verbier (VS)	26-55*	♦♦♦♦	✖✖	✓	♦♦♦	✖
	3	Zermatt (VS)	21-33	✖✖	✖✖	✓	✖	✖✖
	4	Crans-Montana (VS)	18-41	✖	✖✖	✓	♦♦♦	✖✖
Tessin	1	Morcote	20-29	✖	✖✖	✓	♦♦♦♦	✖✖
	2	Paradiso	19-37	✖	♦♦♦	✓	♦♦♦♦♦	✖✖
	3	Ascona	19-36	✖	✖✖	✓	♦♦♦♦	✖✖
	4	Collina d'Oro	16-55*	✖	♦♦♦	✓	♦♦♦♦	✖✖

♦♦♦♦♦ Nettement supérieur à la moyenne ♦♦♦♦ Supérieur à la moyenne ♦♦♦ Dans la moyenne ✖✖ Inférieur à la moyenne ✖ Nettement inférieur à la moyenne

* Prix sans limite

** Marge: 95% quantile jusqu'au prix maximal annoncé, moyenne 2017-2020

Source: UBS

Table des sources

Variables	Sources
Prix de l'immobilier (actuels et historiques)	Fahrländer Partner Raumentwicklung, UBS
Transactions	UBS
Nombre d'objets offerts	Comparis, UBS
Part du luxe dans le stock immobilier	Fahrländer Partner Raumentwicklung, UBS
Charge fiscale	Administration fédérale des contributions
Accessibilité en transport individuel	TransSol, OFAC, UBS
Shopping: marques de luxe	Interbrand, sites internet des marques de luxe
Gastronomie	Guide Michelin 2020
Prix de l'immobilier dans des destinations globales choisies	Knight Frank, Zillow, UBS

Annexe

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 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 tient 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.

Distribué aux US Persons par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesoros Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. UBS Financial Services Incorporated of Puerto Rico est une filiale de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. assume la responsabilité du contenu d'un rapport préparé par une filiale non américaine lorsqu'elle distribue des documents aux US Persons. Toutes les transactions d'une US Person dans les titres cités dans le présent document doivent être réalisées par un courtier/négociant enregistré aux Etats-Unis et affilié à UBS et non par le biais d'une filiale non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une autorité pour les instruments financiers ou pour les placements aux Etats-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en qualité de conseiller municipal en faveur de sociétés municipales ou de personnes obligées au sens de la Section 15B du Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») et les opinions et les vues exprimées dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme un conseil ni ne constituent un conseil, au sens de la Municipal Advisor Rule.**

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.

Allemagne: cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique selon le droit allemand. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information à la clientèle d'UBS Europe SE, Allemagne, dont le siège social est sis Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Francfort-sur-le-Main. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisé par la Banque centrale européenne (BCE) et soumis à la surveillance de la BCE, de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Autriche:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information à des clients d'UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, dont le siège est sis Wächtergasse 1, A-1010 Vienne. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité autrichienne des marchés financiers (Finanzmarktaufsicht), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **Bahreïn:** UBS est une banque suisse qui n'est ni autorisée, ni soumise à la surveillance ou à la réglementation de la banque centrale de Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et d'investissement. **Brésil:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit brésilien ou une analyse financière selon la définition figurant dans le document Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") Instruction 598/2018. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. et/ou d'UBS Consenso Investimentos Ltda., des entités relevant de l'autorité de CVM). **Chine:** le présent document a été préparé par UBS Switzerland AG, sa filiale ou société affiliée offshore (collectivement «UBS Offshore»), une entité dont le siège est en dehors de Chine et qui n'est pas agréée, supervisée ou réglementée en Chine en vue de l'exercice d'activités bancaires ou sur titres ou de l'offre de conseils de placement sur titres en Chine. Le présent rapport ne doit pas être interprété comme une analyse concernant des titres spécifiques fournie par UBS Offshore. Le destinataire ne doit pas s'adresser aux analystes ou à UBS Offshore en vue d'un conseil en placement ni utiliser ce document ou les informations figurant dans le présent rapport pour prendre ses décisions de placement; UBS décline toute responsabilité à cet égard. **Danemark:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit danois. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE, avec établissement commercial sis Sankt Annæ Plads 13, 1250 Copenhague, Danemark, enregistré auprès de l'Agence danoise du commerce et des sociétés, sous le numéro 38 17 24 33. UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'Autorité danoise de surveillance financière (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas

été soumis pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **EAU:** UBS n'est pas autorisée dans les Emirats arabes unis (EAU) par la Banque centrale des EAU ni par l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats. UBS AG Dubai Branch est agréée dans le DIFC par le Dubai Financial Services Authority. **Espagne:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit espagnol. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid. UBS Europe SE, Sucursal en España est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité de surveillance espagnole (Banco de España), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. Elle est par ailleurs autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs et instruments financiers, activité pour laquelle elle est aussi supervisée par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). UBS Europe SE, Sucursal en España est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea dûment autorisée par la BCE. **France:** cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 132 974 556 euros, 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 des autorités financières comme l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. **Grèce:** UBS Switzerland AG et ses filiales («UBS») ne sont pas agréées en tant qu'établissement bancaire ou financier en vertu du droit grec et ne fournissent pas de services bancaires et financiers en Grèce. Par conséquent, UBS ne fournit ces services qu'au départ de succursales établies hors de Grèce. Ce document ne peut être considéré comme une offre publique faite ou à faire aux résidents de la Grèce. **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». UBS AG Hong Kong Branch est enregistrée en Suisse avec une responsabilité limitée. **Inde:** UBS Securities India Private Ltd. (numéro d'identification de l'entreprise U67120MH1996PTC097299) 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Inde) 400051. Téléphone: +912261556000. Elle fournit des services de courtage avec le numéro d'enregistrement SEBI INZ000259830; des services bancaires d'investissement avec le numéro d'enregistrement SEBI: INM000010809 et des services d'analyse financière avec le numéro d'enregistrement SEBI: INH000001204. UBS SA, ses filiales et sociétés affiliées peuvent posséder des dettes ou positions dans la société/les sociétés indienne(s) mentionnée(s). Au cours des douze derniers mois, UBS SA, ses filiales et sociétés affiliées peuvent avoir reçu une indemnisation pour des services liés à des titres ne relevant pas de la banque d'affaires et/ou des services non liés à des titres de la société/des sociétés indienne(s) mentionnée(s). La société/les sociétés en question peut/peuvent avoir été un client/des clients d'UBS SA, ses filiales ou sociétés affiliées durant les douze mois précédant la date de distribution du rapport d'analyse dans le cadre de services liés à des titres relevant ou non de la banque d'affaires et/ou des services non liés à des titres. S'agissant des informations sur les associés, veuillez vous reporter au rapport annuel disponible à l'adresse: http://www.ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting.html. **Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Toute transaction exécutée par UBS et tout conseil fourni par UBS à ce sujet en vertu du document ne vous aura été fourni qu'à votre demande spécifique ou exécutée selon vos instructions spécifiques, le cas échéant, et peut être considéré(e) comme tel(le) par UBS et par vous. Il se peut que le document n'ait pas été examiné, approuvé, désapprouvé ou validé par une autorité financière ou réglementaire de votre juridiction. Les investissements concernés seront soumis à des restrictions et obligations en matière de transfert, comme indiqué dans le document; en recevant ledit document, vous vous engagez à respecter pleinement ces restrictions et obligations. Nous vous conseillons d'étudier attentivement votre objectif d'investissement, votre propension au risque et votre situation personnelle au regard du risque de l'investissement et de vous assurer que vous comprenez et faites preuve de diligence et de jugement dans l'examen de ces différents éléments. Nous vous recommandons de consulter des professionnels indépendants en cas de doute. **Israël:** UBS est un établissement financier international de tout premier ordre qui offre des services de gestion de fortune, de gestion d'actifs et d'investment banking à partir de son siège en Suisse et dans plus de 50 pays au particuliers, aux entreprises et aux investisseurs institutionnels. En Israël, UBS est enregistrée en tant que «Israeli Dealer» en coopération avec UBS Wealth Management Israel Ltd., une société affiliée détenue à 100% par UBS. UBS Wealth Management Israel Ltd. est un Portfolio Manager titulaire d'une licence qui opère également dans le marketing d'investissement et est placé sous la surveillance de l'Autorité israélienne des valeurs mobilières. La présente publication est fournie à titre d'information uniquement et ne constitue aucune incitation ou offre d'achat. En outre, cette publication ne constitue pas un conseil en placement et/ou marketing d'investissement et ne saurait se substituer à un conseil en placement et/ou marketing d'investissement fourni par le titulaire de la licence concerné, et adapté aux besoins de chaque personne. Le terme «conseil» et/ou ses dérivés doivent être lu et interprété au regard de la définition du terme «marketing d'investissement» tel que défini dans la réglementation israélienne du conseil en investissement, marketing d'investissement et loi relative à la gestion de portefeuille, 1995 (Israeli Regulation of Investment Advice, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 1995). **Italie:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit italien. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Succursale Italia, dont le siège est sis Via del Vecchio Politecnico, 3-20121 Milan. UBS Europe SE, Succursale Italia est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité italienne de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de la Banque d'Italie (Banca d'Italia) et de l'autorité de surveillance des marchés financiers (CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation et est autorisée par la «Commission des Services Financiers» de Jersey pour gérer des activités bancaires, des fonds et des activités d'investissement. Si des services sont fournis en dehors de Jersey, ils ne seront pas couverts par le régime de réglementation de Jersey. UBS AG, Jersey Branch est une filiale d'UBS SA, une société à responsabilité limitée par actions, constituée en Suisse dont les sièges sociaux sont sis Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Bâle et Bahnhofstrasse 45, CH 8001 Zurich. UBS AG, l'établissement principal de Jersey Branch est situé 1, IFC Jersey, Saint-Héliar, Jersey, JE2 3BX. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Luxembourg Branch, dont le siège est sis 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch, est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de

la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Luxembourg, auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **Mexique:** le présent document est distribué par UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), une société affiliée d'UBS Switzerland AG, constituée en tant que conseiller en investissements non indépendant en vertu de la loi régissant le marché des valeurs mobilières du fait de sa relation avec une banque étrangère. UBS Asesores est une entité réglementée soumise à la surveillance de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores («CNBV»), qui réglemente exclusivement UBS Asesores concernant la fourniture de services de gestion de portefeuille, ainsi qu'en regard aux services de conseil en matière d'investissements en titres, d'analyse et d'émission de recommandations de placement individuelles, de sorte que la CNBV ne dispose d'aucun pouvoir de surveillance, notamment sur tout autre service fourni par UBS Asesores. UBS Asesores est enregistrée devant la CNBV sous le numéro 30060. La présente publication ou documentation d'UBS vous a été fournie car vous avez indiqué à UBS Asesores être un Investisseur qualifié sophistiqué établi au Mexique. La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction d'une entité d'UBS Groupe à laquelle ledit/lesdits analystes est/sont rattaché(s). **Nigeria:** UBS Switzerland AG ainsi que ses filiales («UBS») ne sont pas agréées, supervisées ni réglementées au Nigeria par la Banque centrale du Nigeria (CBN) ou par la Commission boursière nigériane (SEC) ; elles n'exercent pas d'activités bancaires ou d'activités d'investissement au Nigeria. **Pologne:** UBS est une société internationale de services financiers de premier plan proposant des services de gestion patrimoniale aux particuliers, entreprises et investisseurs institutionnels. UBS est établie en Suisse et opère en vertu du droit suisse, dans plus de 50 pays et dans tous les principaux centres financiers internationaux. UBS Switzerland AG n'est pas agréée en tant que banque ou société d'investissement en vertu du droit polonais et n'est pas autorisée à fournir des services bancaires et financiers en Pologne. **Portugal:** UBS Switzerland AG n'est pas agréée pour exercer des activités bancaires et financières au Portugal et UBS Switzerland AG n'est pas non plus placée sous la surveillance des autorités de réglementation portugaises (Banque du Portugal « Banco de Portugal » et Commission des opérations de bourse « Comissão do Mercado de Valores Mobiliários »). **République tchèque:** UBS n'est pas une banque autorisée dans la République tchèque et, de ce fait, n'est pas autorisée, à fournir des services de placement ou bancaire réglementés dans la République tchèque. Veuillez faire savoir à UBS si vous ne souhaitez plus recevoir de communication. **Royaume-Uni:** le présent document a été émis par UBS Wealth Management, une division d'UBS SA, autorisée et réglementée en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. Au Royaume-Uni, UBS AG est autorisée par la Prudential Regulation Authority et est soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous fournissons sur demande les détails sur l'étendue de la réglementation par l'autorité de contrôle prudentiel. Membre de la Bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle de détail d'UBS Wealth Management. **Singapour:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Les clients d'UBS AG Singapour Branch sont priés de contacter UBS AG Singapore Branch, laquelle est un conseiller financier exempté en vertu du Singapore Financial Act (Cap. 110), une banque de commerce en gros autorisée par le Singapore Banking Act (Cap. 19) et une entité réglementée par la Monetary Authority of Singapore, pour toute question liée à, ou résultant de, l'analyse ou du rapport. **Suède:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit suédois. Elle est distribuée uniquement aux clients d'UBS Europe SE, Sweden Bankfilial avec établissement commercial sis Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Suède, enregistrée auprès du Swedish Companies Registration Office sous le numéro d'enregistrement 516406-1011. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taiwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects.

Version A/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.