

Immobilier suisse

UBS Swiss Real Estate Bubble Index - 3^{ème} trimestre 2014

- L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* passe de 1,24 à 1,29, tiré par la hausse de cinq des six sous-indices.
- L'augmentation des risques pour l'économie suisse contraste avec l'évolution pour le moment modérée des prix des habitations en propriété mais reflète la faible progression des revenus, des prix et des loyers.
- Les régions de St-Gall, de la Linth et de Lucerne (anciennes régions à risque) vont maintenant partie des régions sous surveillance.

Au 3^e trimestre, l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* s'établit à 1,29, dans la zone de risque. La progression par rapport au trimestre précédent est de 0,05 point. Il s'agit de la première hausse significative depuis mi-2013, qui concerne cinq des six sous-indices.

Cette hausse contraste avec l'évolution particulièrement modérée des prix sur le marché des habitations en propriété. Une faible hausse des prix entraîne certes une diminution des risques dans le cas où les revenus, les prix à la consommation et les loyers progressent simultanément et avec plus de dynamisme. Toutefois, au 3^e trimestre 2014, tant les revenus des ménages que les prix à la consommation ont baissé en glissement trimestriel, de 0,1 et de 0,3% respectivement. Dans certaines régions, les taux de vacance élevés, associés à une inflation nulle, ont même entraîné un recul des loyers. Les loyers offerts ont ainsi cédé 0,5% en valeur nominale par rapport au trimestre précédent. Le nombre de demandes de crédits enregistrées par UBS pour des objets non destinés à un usage personnel a légèrement reculé au 3^e trimestre mais représente encore 18,3% de l'ensemble des demandes de crédits hypothécaires, ce qui est très élevé.

Méthodologie

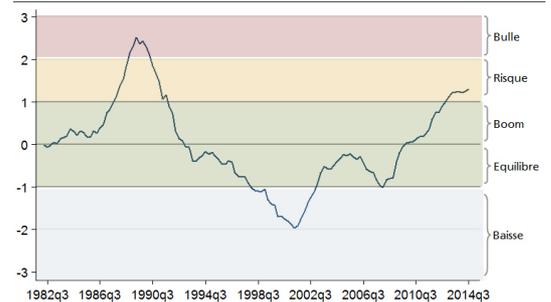
L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* se compose des six sous-indices suivants: rapport entre les prix de vente et les loyers, rapport entre les prix des maisons et les revenus des ménages, évolution du prix des maisons par rapport à l'inflation, rapport entre l'endettement hypothécaire et les revenus, rapport entre l'activité de construction et le produit intérieur brut (PIB) et part des biens immobiliers faisant l'objet d'une demande de financement par des clients UBS et non destinés à leur usage propre.

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* est la moyenne, pondérée au moyen d'une analyse des composants principaux, des indicateurs standardisés et corrigés des tendances. L'indice reflète les écarts en tant qu'écarts standards par rapport à la valeur médiane à laquelle est donnée la valeur zéro. En fonction de sa valeur du moment, l'indice peut atteindre l'un des cinq niveaux suivants: baisse (en dessous de -1), équilibre (entre -1 et 0), boom (entre 0 et 1), risque (entre 1 et 2) et bulle (au-dessus de 2).

Matthias Holzhey, economist, UBS AG
matthias.holzhey@ubs.com

Claudio Saputelli, economist, UBS AG
claudio.saputelli@ubs.com

UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source: UBS

Développement de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

		Index
2011	Trimestre 1	0.19
	Trimestre 2	0.24
	Trimestre 3	0.37
	Trimestre 4	0.60
2012	Trimestre 1	0.74
	Trimestre 2	0.76
	Trimestre 3	0.90
	Trimestre 4	1.02
2013	Trimestre 1	1.11
	Trimestre 2	1.22
	Trimestre 3	1.23
	Trimestre 4	1.25
2014	Trimestre 1	1.21
	Trimestre 2	1.24
	Trimestre 3	1.29

Source: UBS

Les valeurs de l'indice ont été adaptées suite à des données corrigées. De plus, la pondération variable des sous-indices de chaque trimestre peut exiger quelques modifications mineures.

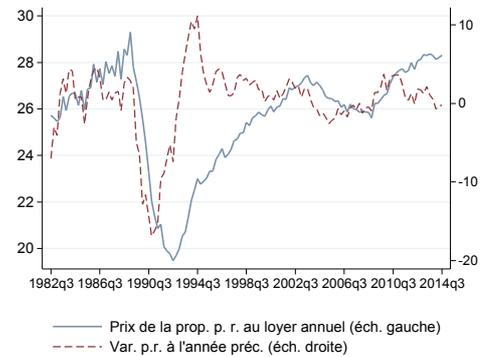
Sous-indices de *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*

Prix de la propriété du logement par rapport au loyer annuel

Les prix d'achat ont progressé de 0,4% tandis que les loyers reculaient de 0,5% par rapport au trimestre précédent. Le rapport entre prix d'achat et loyers a continué de progresser au 3^e trimestre. Il s'établit actuellement à 28,3, bien au-dessus de sa valeur d'équilibre à long terme de 25 environ.

Prix de la propriété par rapport au loyer annuel

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



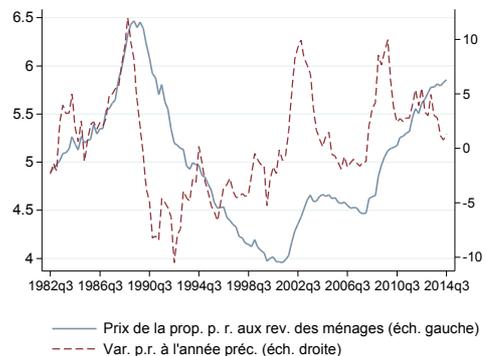
Sources: BNS; UBS

Prix de la propriété par rapport aux revenus des ménages

Au 3^e trimestre, les prix de la propriété ont continué de progresser plus vite que le revenu des ménages, qui affiche un léger recul. Il faut ainsi près de 5,9 revenus annuels pour acquérir un logement dans un segment de prix moyen, contre 5,8 au trimestre précédent. La moyenne à long terme est de 5 revenus annuels.

Prix de la propriété par rapport aux revenus des ménages

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



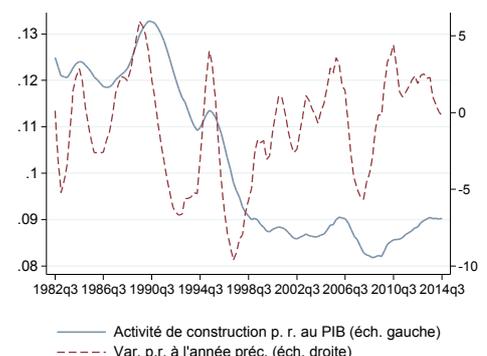
Sources: BNS; OFS; UBS

Activité de construction par rapport au produit intérieur brut (PIB)

Au 3^e trimestre, la part du secteur dans le produit intérieur brut s'est maintenue à un niveau assez bas de 9,0%, la moyenne à long terme étant de 10,3%. Le volume des constructions a progressé de 6% en valeur réelle depuis 1990 alors que le produit intérieur brut croissait de presque 45% dans l'intervalle.

Activité de construction par rapport au PIB

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



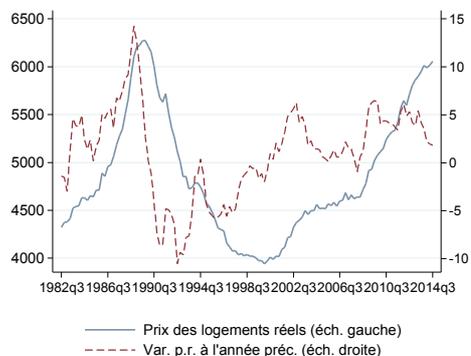
Sources: seco; OFS; UBS

Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation

Les prix réels de l'immobilier – soit la moyenne des maisons individuelles et des appartements en propriété – ont augmenté de 0,7% par rapport au trimestre précédent et de 1,8% par rapport à l'année précédente. L'indicateur reste encore environ 4% en dessous du pic de la dernière bulle immobilière de 1990.

Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation

Variation réelle des prix de la propriété (CHF / m²) et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



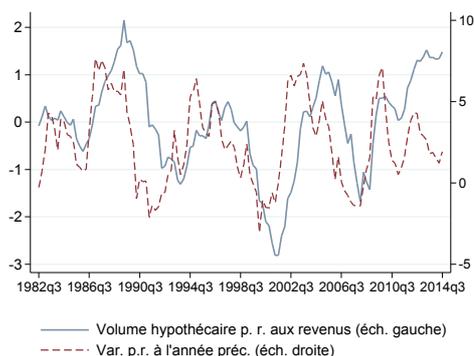
Sources: BNS; OFS; UBS

Volume hypothécaire par rapport aux revenus

L'endettement hypothécaire des ménages privés a fortement augmenté ces dernières années et s'élève aujourd'hui à environ 104% du produit intérieur brut. La croissance du volume d'hypothèques s'est établie à 3,4% au 3^e trimestre, une valeur inférieure à sa moyenne des dernières années. Etant donné que les revenus des ménages stagnent, voire baissent légèrement, l'indicateur a néanmoins continué de progresser par rapport au trimestre précédent.

Volume hypothécaire par rapport aux revenus

Créances hypothécaires des ménages comparées au revenu (corrige du trend) et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



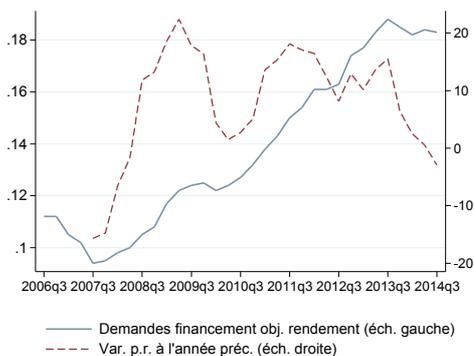
Sources: BNS; OFS; UBS

Demandes de crédits en vue du financement d'objets non destinés à l'usage propre (clients UBS)

Le nombre de demandes de crédit pour des immeubles non destinés à l'usage personnel a légèrement reculé par rapport au trimestre précédent. Au 3^e trimestre 2014, 18,3% des demandes de crédit concernaient des objets non destinés à un usage personnel direct. L'indicateur stagne depuis six trimestres maintenant à un niveau élevé.

Demandes de crédits en vue du financement d'objets non destinés à l'usage propre

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



Source: UBS. En raison d'un élargissement de la base de données, le nombre de demandes de crédit pour les biens immobiliers destinés à la location a été légèrement revu à la baisse, sans que cela ne modifie substantiellement l'évolution historique pertinente pour le calcul de l'indice

Régions présentant un potentiel de risque pour le marché de l'immobilier résidentiel

La faible augmentation des prix a également eu un impact sur la carte des risques régionaux. Le renchérissement des habitations en propriété a surtout concerné la Suisse orientale et les périphéries d'agglomération, ainsi que certaines zones des Alpes et du Tessin. Lucerne quitte en conséquence la catégorie des régions à risque pour intégrer celle des régions sous surveillance. En outre, l'Unterland zurichois, Mutschellen et Baden ne sont plus considérés comme des régions sous surveillance, tandis que les régions de Saint-Gall et de la Linth intègrent cette catégorie.

Méthodologie

Notre sélection des régions à risque est liée à l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index et se fonde sur une procédure de sélection à plusieurs niveaux, basée sur les données régionales relatives à la population et au prix de l'immobilier (voir annexe).

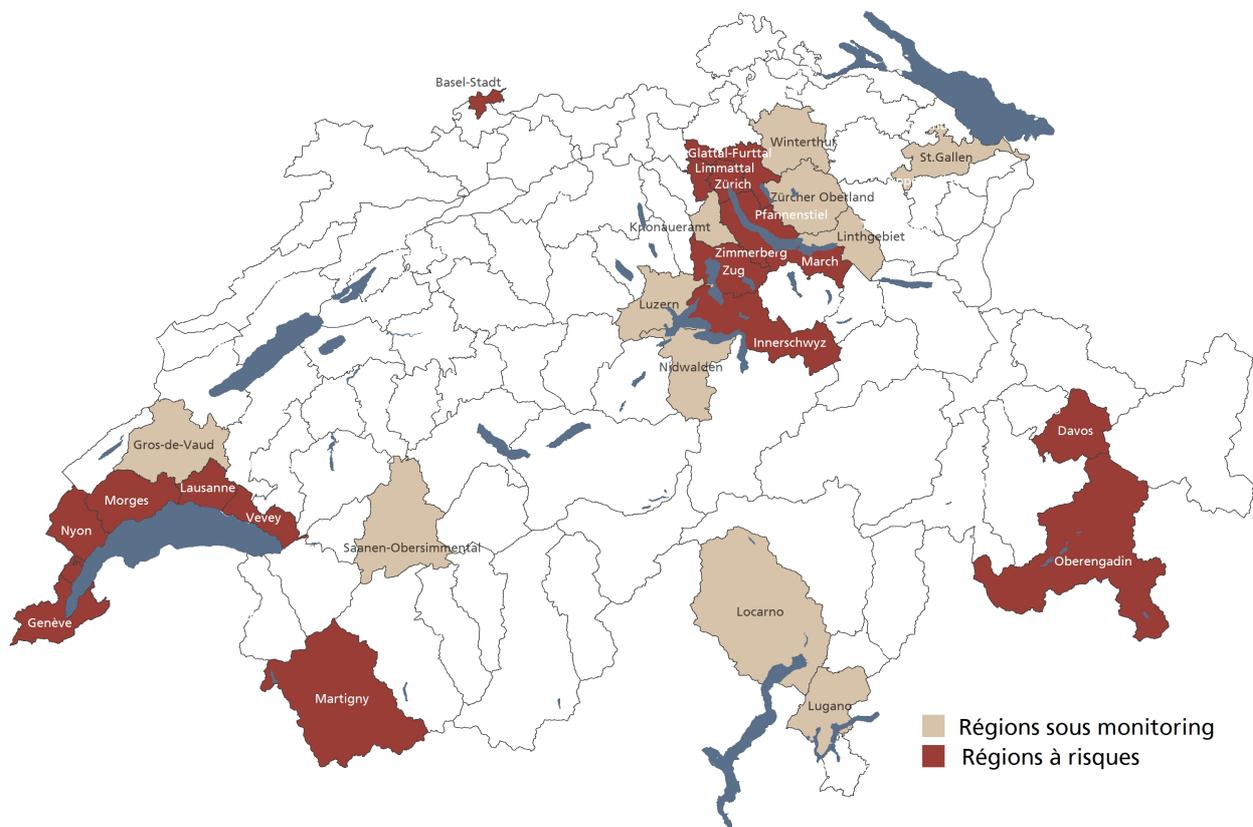
Régions a risques	Régions sous monitoring
Zürich	Knonaeramt
Glattal-Furttal	Zürcher Oberland
Limmattal	Winterthur
Zimmerberg	Saanen-Obersimmental
Pfannenstiel	Luzern**
Innerschwyz	Nidwalden
March	St.Gallen*
Zug	Linthgebiet*
Basel-Stadt	Locarno
Davos	Lugano
Oberengadin	Gros-de-Vaud
Lausanne	
Morges	
Nyon	
Vevey	
Martigny	
Genève	

* ajoutée le 3ième trimestre 2014

** classée comme région à risque au trimestre précédent

Carte des régions à risques - 3ième trimestre 2014

Régions à risques et sous monitoring pour le marché immobilier suisse



Annexe: analyse régionale

Nous utilisons une matrice BCG (croissance du marché/part de marché) adaptée pour caractériser les risques régionaux et les risques pour l'économie suisse en fonction de la situation du marché global. Dans une première étape, toutes les régions sont classées en quatre catégories selon leur nombre d'habitants et leur évolution démographique (matrice extérieure).

- *Marchés stars* – régions fortement peuplées et avec une croissance démographique supérieure à la moyenne
- *Marchés saturés* – régions fortement peuplées avec une croissance démographique inférieure à la moyenne
- *Marchés en croissance* – petites régions avec une croissance démographique supérieure à la moyenne
- *Marchés de niche* – petites régions avec une croissance démographique inférieure à la moyenne

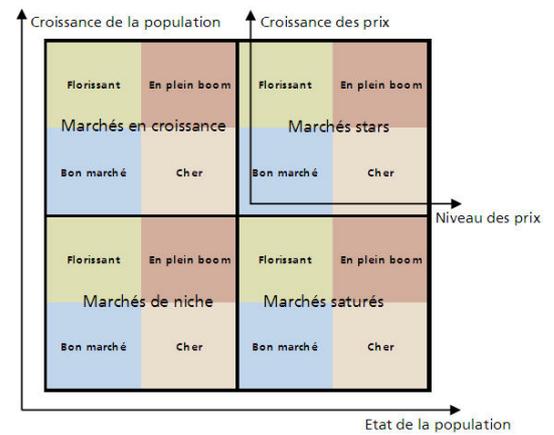
Dans une deuxième étape, toutes les régions (indépendamment) sont réparties sur la base du niveau des prix et de la hausse du prix des logements dans quatre autres catégories (matrice intérieure):

- *En boom* – régions chères avec hausse des prix sup. à la moyenne
- *Cher* – régions chères avec hausse des prix inférieure à la moyenne
- *Florissant* – régions avantageuses: hausse des prix sup. à la moyenne
- *Bon marché* – régions bon marché: hausse des prix inf. à la moyenne

La matrice croissance du marché/part de marché est couplée ensuite à l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index*, de sorte que les critères de sélection dépendent du niveau actuel de l'indice. Plus le niveau de l'indice est élevé, moins la sélection des régions est restrictive (relativement).

Matrice BCG (croissance du marché/part de marché)

Avec population et prix comme variables



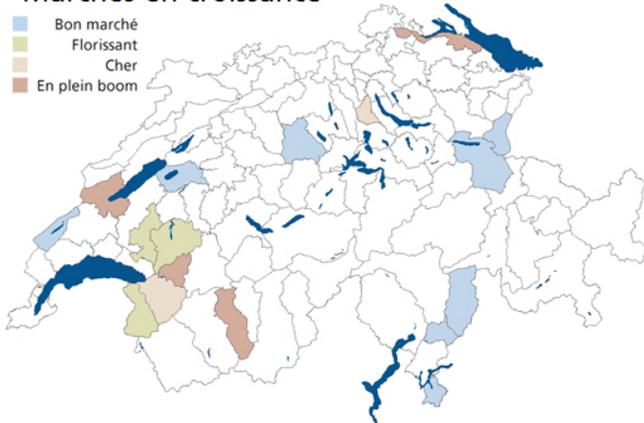
Source: UBS

Exemple de lecture: le champ en haut à droite (marché star, en plein boom) contient toutes les régions qui ont enregistré à la fois une croissance démographique et une hausse des prix supérieures à la moyenne et qui comptent aussi parmi les régions les plus peuplées et les plus chères.

Aperçu de la répartition dans la matrice croissance du marché/part de marché (source: UBS)

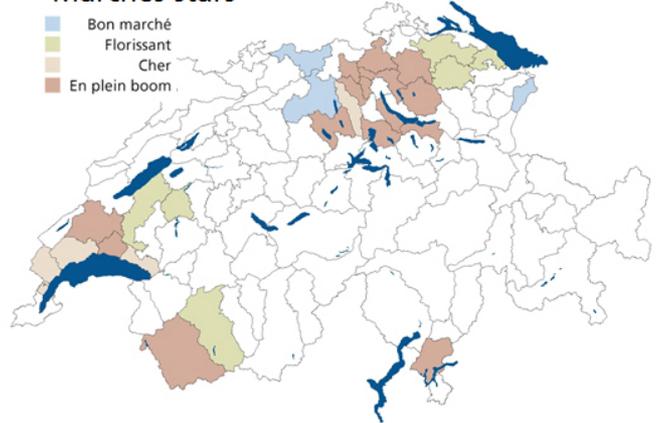
Marchés en croissance

- Bon marché
- Florissant
- Cher
- En plein boom



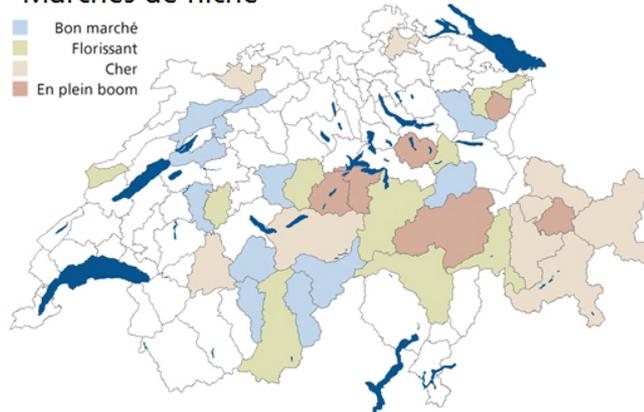
Marchés stars

- Bon marché
- Florissant
- Cher
- En plein boom



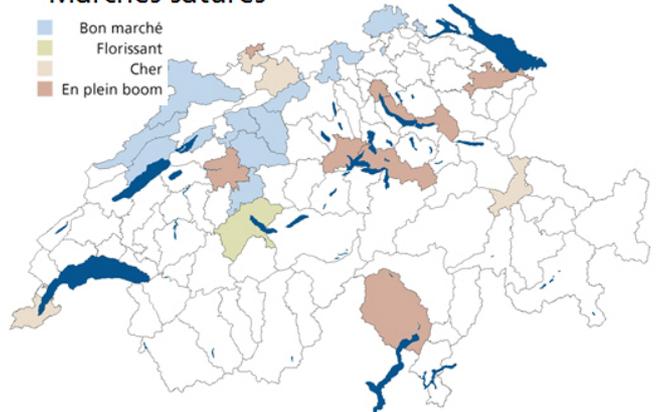
Marchés de niche

- Bon marché
- Florissant
- Cher
- En plein boom



Marchés saturés

- Bon marché
- Florissant
- Cher
- En plein boom



Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office WM sont préparées et publiées par Wealth Management et Retail & Corporate et Wealth Management Americas, divisions de UBS SA (UBS, assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse) ou d'une entreprise associée. Dans certains pays, UBS AG se dénomme UBS SA. Ce document vous est adressé à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse qu'il contient s'appuie sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des révélations en rapport avec UBS et ses sociétés affiliées. Toutes les informations, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ces appréciations peuvent s'avérer différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS en raison de l'application d'hypothèses et de critères différents. À tout moment, UBS, toutes les sociétés du groupe UBS et leurs employés peuvent détenir des positions longues ou courtes et exercer la fonction de teneur de marché ou d'agent sur les valeurs mobilières mentionnées dans ce document et conseiller ou fournir des services d'ingénierie financière soit à l'émetteur de ces valeurs soit à une société associée à cet émetteur. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS, au sein d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Les marchés des options, des produits dérivés et des valeurs à terme sont considérés comme risqués. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les taux de change peuvent avoir un impact très négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal. Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS ou d'une filiale d'UBS. UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS ne pourra pas être tenu 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. Lors de l'établissement des prévisions conjoncturelles Chief Investment Office (CIO), les économistes CIO ont travaillé en collaboration avec des économistes employés par l'UBS Investment Research. Les prévisions et les estimations sont actuelles le jour de leur publication et sont susceptibles de modifications sans préavis.

Gérants d'actifs externes / Conseillers financiers externes: Dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie par un gérant d'actifs externe ou un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée au gérant d'actifs externe ou au conseiller financier externe et qu'il en fasse bénéficier ses clients ou des parties tierces.

Allemagne: l'émetteur au sens de la loi allemande est UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG est agréée par et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Australie:** 1) **Clients d'UBS Wealth Management Australia Ltd:** cet avis est distribué aux clients d'UBS Wealth Management Australia Ltd ABN 50 005 311 937 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n°231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, par UBS Wealth Management Australia Ltd.: Le contenu de ce document se limite à des informations générales et/ou un conseil général et ne constitue pas un conseil personnel relatif à un produit financier. En tant que tel, le contenu de ce document a été préparé sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un destinataire en particulier, quel qu'il soit. Avant de prendre une quelconque décision d'investissement, le destinataire doit recueillir un conseil personnel sur le produit financier de la part d'un conseiller indépendant et étudier toute documentation relative à l'offre correspondante (y compris les informations à l'usage des investisseurs relatives au produit) là où l'acquisition des produits financiers est envisagée. 2) **Clients d'UBS SA:** cet avis est émis par UBS SA ABN 47 088 129 613 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n°231087): Ce document est émis et distribué par UBS SA, en dépit de toute mention contraire dans le document. Le document est destiné à une utilisation exclusive par des «clients de gros» tels que définis à la section 761G («clients de gros») de la Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act»). Le document ne saurait en aucun cas être mis à la disposition d'un «client de détail» tel que défini à la section 761G de la Corporations Act par UBS SA. Les services de recherche d'UBS SA ne sont accessibles qu'aux clients de gros. Le présent document n'est qu'une information générale et ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière, du régime d'imposition ou des besoins spécifiques d'une personne quelle qu'elle soit. **Autriche:** Cette publication ne constitue pas une offre au public ou une sollicitation similaire en vertu du droit autrichien et sera utilisée uniquement dans des circonstances qui n'équivalent pas à une offre au public de titres financiers en Autriche. Ce document ne peut être utilisé que par le destinataire direct de ces informations et ne peut en aucune circonstance être remis à un autre investisseur, quel qu'il soit. **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». **Bahreïn:** UBS SA est une banque suisse qui n'est ni autorisée, ni soumise à la surveillance ou à la réglementation de la banque centrale de Bahreïn. En tant que telle, elle n'effectue aucune activité bancaire ou d'investissement à Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et de placement. **Belgique:** La présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique ou une sollicitation comparable au sens du droit belge mais peut, à des fins d'information, être mise à la disposition de clients d'UBS Belgium, succursale d'UBS (Luxembourg) SA, enregistrée auprès de la Banque Nationale de Belgique et agréée auprès de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA), à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Bésil:** préparé par UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, entité relevant de l'autorité de Comissão de Valores Mobiliários («CVM»). **Canada:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc.. **Dubai:** La recherche est émise par UBS AG Dubai Branch dans le DIFC. Elle est réservée strictement aux clients professionnels et ne peut pas être redistribuée dans les Emirats Arabes Unis. **EAU:** ce rapport n'entend pas constituer une offre, vente ou livraison d'actions ou d'autres titres conformément à la législation des Emirats Arabes Unis (EAU). La teneur du présent rapport n'a pas été et ne sera pas approuvée par quelque autorité que ce soit aux Emirats Arabes Unis, y compris l'Autorité des matières premières et titres des Emirats ou la Banque centrale des EAU, le marché financier de Dubaï, le marché des titres d'Abu Dhabi ou toute autre place boursière des EAU. **Espagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Bank, S.A. par UBS Bank, S.A., banque enregistrée auprès de la «Banque d'Espagne». **Etats-Unis:** Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain. UBS Securities LLC est une filiale d'UBS AG et une société affiliée d'UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. est une filiale de UBS AG. **France:** cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 125.726.944 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. **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». **Inde:** Distribué par UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Inde) 400051. Tél.: +912261556000. Numéros d'enregistrement SEBI: NSE (segment marché des capitaux): INB230951431, NSE (segment contrats à terme et options) INF230951431, BSE (segment marché des capitaux) INB010951437. **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. **Israël:** UBS est enregistrée en tant que «Foreign Dealer» en coopération avec UBS Wealth Management Israel Ltd, une société affiliée détenue à 100% par UBS. UBS Wealth Management Israel Ltd est un Portefolio Manager disposant d'une licence qui opère également dans le marketing d'investissement et est placée sous la surveillance de l'Autorité israélienne des valeurs mobilières. Ce document ne saurait se substituer à un conseil en investissement ou un marketing d'investissement fourni par le licencié concerné et adapté à vos besoins personnels. **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». UBS Italia n'a pas pris part à l'élaboration de la présente publication ni à celle de la recherche sur les investissements ni de l'analyse financière qu'elle comporte. **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. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais de pouvoir être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS (Luxembourg) S.A., une banque agréée sous la surveillance de la «Commission de surveillance du secteur financier» (CSSF), à laquelle ladite publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** Ce document a été distribué par UBS Asesores México, S.A. à capital variable, une entité qui n'est pas soumise à la supervision de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores et ne fait pas partie d'UBS Grupo Financiero, S.A. à capital variable, ni d'aucun autre groupe financier mexicain et ses obligations ne sont garanties par aucun autre tiers. UBS Asesores México, S.A. à capital variable, ne garantit pas le moindre rendement. **Pays-Bas:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique ou une sollicitation comparable au sens du droit néerlandais mais peut, à des fins d'information, être mise à la disposition de clients d'UBS Bank (Netherlands) B.V., banque agréée sous la

Annexe

surveillance de «De Nederlandsche Bank» (DNB) et de la «Autoriteit Financiële Markten» (AFM), à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Royaume-Uni:** approuvé par UBS AG, habilité et supervisé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Au Royaume-Uni, UBS SA est habilitée par l'Autorité de contrôle prudentiel (Prudential Regulation Authority - PRA), réglementée par l'Autorité des pratiques financières (Financial Conduct Authority - FCA) et soumise à la réglementation limitée de l'Autorité de contrôle prudentiel. Nous fournissons sur demande les détails sur l'étendue de notre réglementation par l'autorité de contrôle prudentiel. 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:** Pour toute question liée ou résultant de l'analyse ou du rapport, prière de contacter la succursale UBS SA Singapour, laquelle est un conseiller financier exempté selon le "Singapore Financial Advisers Act" (Cap. 110), une banque autorisée par le "Singapore Banking Act" (Cap. 19) et une entité soumise à la supervision de la "Monetary Authority of Singapore". **Taiwan:** le présent document est distribué aux clients qualifiés d'UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch. Il peut être modifié ou complété occasionnellement par des sociétés affiliées d'UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch.

Version 03/2014.

© UBS 2014. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.