

Immobilier suisse

UBS Swiss Real Estate Bubble Index – 1er trim. 2017

Chief Investment Office WM | 5 mai 2017 | Traduction:

Matthias Holzhey, economist, matthias.holzhey@ubs.com; Claudio Saputelli, economist, claudio.saputelli@ubs.com; Maciej Skoczek, CFA, economist, maciej.skoczek@ubs.com

- Au 1er trimestre 2017, l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index a légèrement augmenté pour s'établir à 1,39 dans la zone de risque.
- La hausse des prix des logements en propriété a dépassé l'augmentation des loyers et revenus.
- Par ailleurs, les investissements locatifs («buy-to-let») n'ont pas faibli, malgré les risques de marché accrus.

Au 1er trimestre 2017, l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index est resté dans la zone à risque, à 1,39 point d'indice. L'indice n'a donc enregistré qu'une progression minimale par rapport à la valeur (légèrement corrigée) du trimestre précédent. Le facteur déterminant a été la légère accélération de l'enchérissement nominal des logements en propriété; les revenus et les loyers ont stagné. Par ailleurs, la demande d'investissement locatif a augmenté.

Le rapport prix d'achat/loyer continue de se dégrader

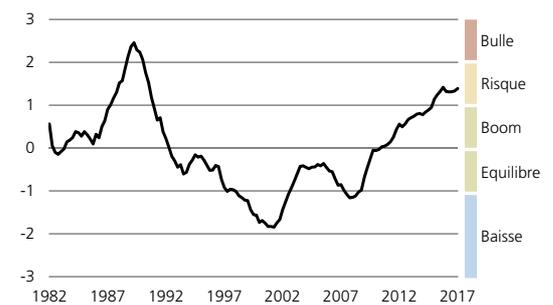
Au 1er trimestre 2017, la stagnation des loyers a conduit à une dégradation du rapport prix d'achat/loyer, pour le dixième trimestre d'affilée. Pourtant, la part de crédits demandés à UBS destinés à l'achat de biens non destinés à l'usage propre a encore augmenté légèrement. En effet, grâce à de généreux financements externes, les investissements locatifs offrent un rendement des capitaux propres élevé.

Le nombre toujours élevé des permis de construire décernés nous fait penser que l'activité de construction restera (trop) dynamique au long de l'année. Nous estimons qu'en 2017, les nouvelles constructions dépasseront l'augmentation de la demande de logement de cinq à dix mille unités. Les loyers des logements neufs devraient donc continuer à chuter, ce qui ne facilitera pas la tâche aux propriétaires bailleurs. La demande des investisseurs pour les logements en propriété s'explique principalement par l'anticipation que les taux d'intérêt resteront bas longtemps. En cas de remontée des taux, la forte demande d'objets «buy-to-let» devrait donc retomber brusquement.

Correction des déséquilibres en vue

La progression de l'indice de bulle immobilière a été légèrement atténuée par la reprise de l'inflation globale. Cela dit, l'augmentation de 0,6% des prix à la consommation (glissement trimestriel) est un effet ponctuel. Pour l'ensemble de l'année, nous prévoyons un taux d'inflation moyen de 0,4% seulement. Néanmoins, les déséquilibres sur le marché de la propriété du logement devraient s'amenuiser d'ici la fin de l'année. Les indicateurs avancés actuels annoncent une accélération de la croissance du PIB, tandis que les prix à l'achat des logements devraient stagner sur la période.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source: UBS

	Index		Index
2014-T1	0.78	2016-T1	1.32
2014-T2	0.84	2016-T2	1.31
2014-T3	0.89	2016-T3	1.31
2014-T4	0.95	2016-T4	1.33
2015-T1	1.14	2017-T1	1.39
2015-T2	1.24		
2015-T3	1.32		
2015-T4	1.42		

Source: UBS. Des ajustements mineurs des valeurs indiciaires peuvent avoir lieu chaque trimestre en raison de révisions de données et de la variation de la pondération des sous-indices.

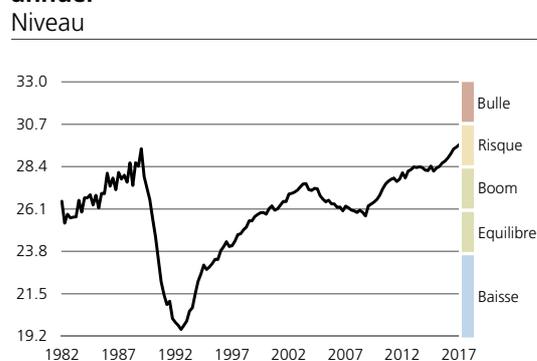
Méthodologie: L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index se compose de six sous-indices. L'indice est la moyenne pondérée, obtenue par une analyse en composantes principales, des indicateurs standardisés et corrigés des tendances. L'indice reflète les écarts (écarts-types) par rapport à la valeur médiane (zéro de référence). En conséquence, 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).

Sous-indices de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Prix de la propriété du logement par rapport aux loyers annuels

- Un niveau plus élevé que la moyenne du rapport entre les prix d'achat et les loyers traduit une forte dépendance envers des intérêts durablement bas ou l'anticipation de hausses de prix à venir.
- La moyenne à long terme est de 26,1 loyers annuels. En mars 1989, l'indicateur avait atteint son plus haut niveau jusqu'alors (29,3).
- Au 1er trimestre 2017, il fallait 29,6 loyers annuels pour acheter un logement comparable; il s'agit de la dixième hausse trimestrielle d'affilée.

Prix de la propriété par rapport au loyer annuel

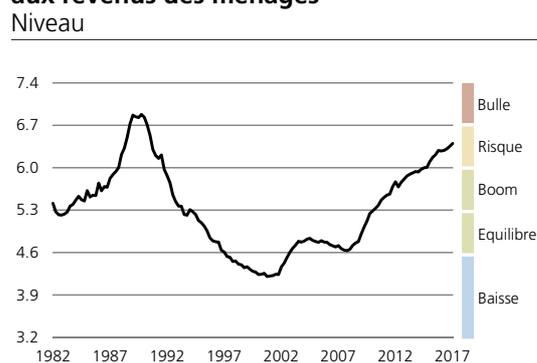


Sources: BNS, UBS

Prix de la propriété du logement par rapport aux revenus des ménages

- L'indicateur montre si l'évolution des prix sur le marché du logement est due à la variation du revenu des ménages. Le découplage des prix et du revenu moyen des ménages peut être interprété comme signalant un risque de variation des taux.
- En moyenne de long terme, il faut 5,3 revenus annuels pour acheter un logement dans le segment de prix moyen.
- Au 1er trimestre 2017, il fallait pour cela près de 6,4 revenus annuels. L'indicateur est donc en légère hausse par rapport au trimestre précédent.

Prix de la propriété du logement par rapport aux revenus des ménages

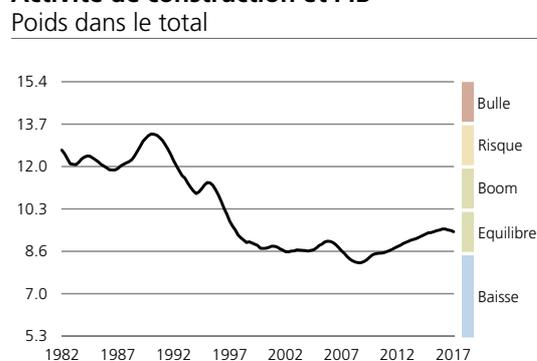


Sources: BNS, OFS, UBS

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

- Quand le secteur de la construction prend davantage de poids dans l'économie nationale, cela peut signaler une surchauffe du marché immobilier.
- Les valeurs actuelles sont nettement en-dessous des chiffres record des années 1980.
- Au 1er trimestre 2017, les investissements nominaux dans la construction ont diminué de 1,3% en glissement annuel. Le poids du secteur dans le produit intérieur brut a diminué de 9,5 à 9,4%.

Activité de construction et PIB



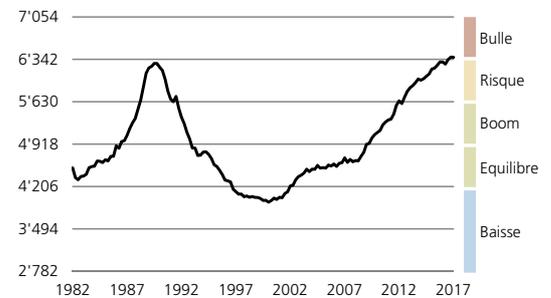
Sources: SECO, OFS, UBS

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

- A long terme, le prix des logements en propriété devrait refléter l'évolution des coûts de construction et de l'inflation globale. Une hausse forte et durable du prix réel des logements est donc un signal d'alarme annonçant une possible correction.
- Les prix des logements en propriété (corrigés de l'inflation) viennent de dépasser leur niveau record de l'année 1989.
- Au 1er trimestre 2017, l'inflation s'est élevée à 0,6%, ce qui représente un recul minime des prix réels à l'achat. Par rapport à l'année précédente, l'augmentation est de 1,2%.

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

Evolution réelle du prix des logements en propriété (CHF/m²)



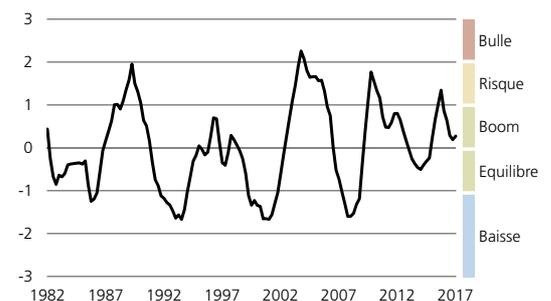
Sources: BNS, OFS, UBS

Volume hypothécaire par rapport au revenu disponible des ménages

- Une forte croissance de l'endettement hypothécaire est un signe clair de surchauffe du marché du logement. En cas de hausse des taux d'intérêt ou de correction du prix des logements, un endettement élevé des ménages accentue les conséquences négatives pour l'économie nationale.
- L'encours des hypothèques privées a augmenté de 2,6% par rapport à l'année précédente. Le ralentissement de l'endettement des ménages s'est donc poursuivi au 1er trimestre 2017.
- Le fort ralentissement de la hausse de l'endettement des ménages a freiné, ces derniers trimestres, la progression de l'indice des bulles immobilières.

Volume hypothécaire et revenus

Hypothèques des ménages par rapport aux revenus (corrigé des tendances, normalisé)



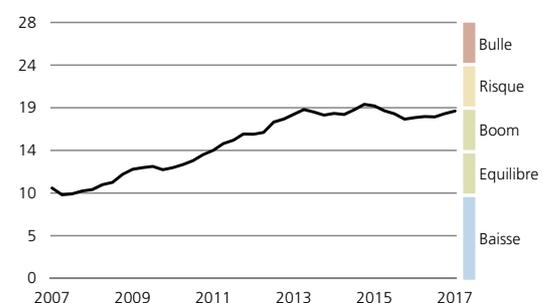
Sources: BNS, OFS, UBS

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

- La forte demande de logements en propriété destinés à la location (buy to let) indique une demande spéculative.
- Les chiffres actuels restent cependant inférieurs au niveau record de 2015.
- Le nombre de demandes de crédits pour des biens immobiliers non destinés à l'usage propre a légèrement baissé au 1er trimestre 2017. A 18,5% de toutes les demandes, l'investissement locatif demeure une stratégie d'investissement très appréciée.

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

Poids dans le total



Source: UBS

Analyse régionale

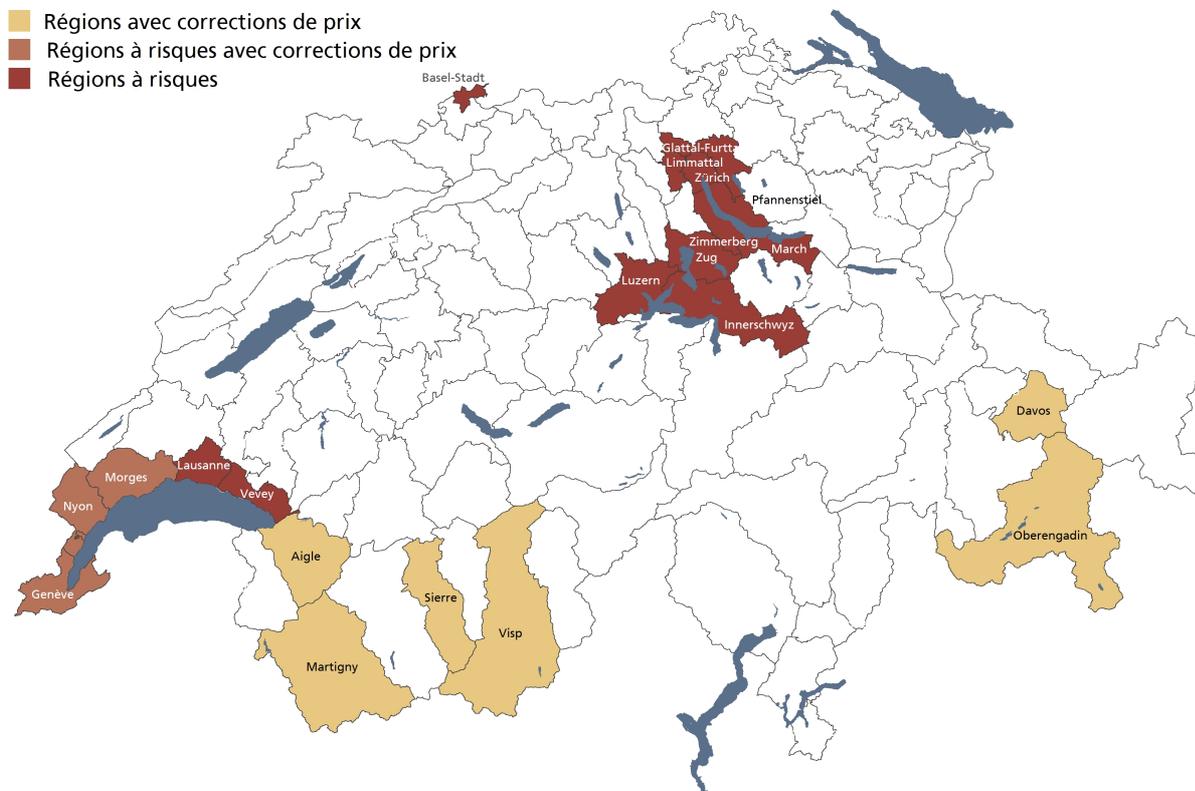
Les régions de Genève, Nyon et Morges se trouvent dans une phase de correction; les marchés locaux de la propriété du logement s'y sont déjà refroidis. Les corrections de ces trois dernières années dans le Valais, l'Oberland bernois et certaines zones des Grisons font qu'on ne trouve plus de régions touristiques dans la carte des risques. Le centre de gravité des risques régionaux se déplace graduellement du lac Léman vers Zurich et la Suisse centrale.

Méthodologie

La carte des risques régionaux montre les zones où les répercussions économiques seraient les plus fortes en cas de correction au niveau national. L'analyse se fonde sur le nombre d'habitants, le niveau des prix et l'évolution du prix de vente des logements. La sélection des régions à risques est directement liée au niveau de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index. Les risques de vacance ou de liquidité ne sont pas pris en compte.

Carte des régions à risques – 1er trimestre 2017

Risques régionaux pour le marché de l'immobilier résidentiel suisse et régions ayant enregistré depuis 2003 une correction des prix supérieure à 5%



Source: UBS

Annexe

Recherche financière générique – Information sur les risques: Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office WM sont préparées et publiées par Wealth Management et Personal & Corporate Banking ou Wealth Management Americas, divisions de UBS AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), de l'une de ses filiales ou de l'une de ses entreprises associées («UBS»). Dans certains pays, UBS AG se dénomme UBS SA. Ce document vous est adressé à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. 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, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Des prix du marché indiqués dans les graphiques et tableaux de performance sont les cours de clôture de la Bourse principale concernée. L'analyse contenue dans le présent document s'appuie sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. 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. 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. 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. Lors de l'établissement des prévisions conjoncturelles du Chief Investment Office (CIO), les économistes CIO ont travaillé en collaboration avec des économistes employés par UBS Investment Research. Les prévisions et les estimations sont actuelles le jour de leur publication et sont susceptibles de modifications sans préavis. Pour obtenir des informations sur la façon dont UBS CIO WM 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.

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:** l'émetteur au sens de la loi allemande est UBS Europe SE, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Europe SE est agréée par et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Arabie saoudite:** la présente publication a été approuvée par UBS Saudi Arabia (une filiale d'UBS SA), une société anonyme fermée étrangère fondée dans le Royaume d'Arabie saoudite sous le numéro de registre commercial 1010257812 ayant son siège social à Tatweer Towers, Case postale 75724, Riyad 11588, Royaume d'Arabie saoudite. UBS Saudi Arabia est agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers d'Arabie saoudite. **Australie:** 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:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien, mais peut être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, avec établissement commercial sis Wächtergasse 1, A-1010 Vienne. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich 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 l'Autorité fédérale allemande de surveillance des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi que de l'autorité de surveillance autrichienne (Finanzmarktaufsicht, FMA), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Saudi Arabia est agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers d'Arabie saoudite. **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 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 règlements locaux applicables aux services bancaires et de placement. **Brazil:** préparé par UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, entité relevant de l'autorité de la Comissão de Valores Mobiliários («CVM»). **Canada:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc. **EAU:** ce rapport n'entend pas constituer une offre, vente ou livraison d'actions ou d'autres titres conformément à la législation des Emirats Arabes Unis (EAU). La teneur du présent rapport n'a pas été et ne sera pas approuvée par quelque autorité que ce soit aux Emirats Arabes Unis, y compris l'Autorité des matières premières et titres des Emirats ou la Banque centrale des EAU, le marché financier de Dubaï, le marché des titres d'Abu Dhabi ou toute autre place boursière des EAU. Ce document est destiné uniquement à la clientèle professionnelle. UBS AG Dubai Branch est régie par le DFSA dans le DIFC. UBS AG/UBS Switzerland AG n'est pas autorisée à fournir des services bancaires dans les Emirats arabes unis (EAU) par la Banque centrale des EAU ni n'est agréée par l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats Arabes Unis. Le bureau de représentation d'UBS SA à Abu Dhabi est agréé par la Banque centrale des Emirats arabes unis à faire office de bureau de représentation. **Danemark:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit danois, mais peut être distribuée par 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 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 l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'Autorité fédérale danoise de surveillance financière (DFSA) (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. UBS Europe SE est agréée par, et placée sous, l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Espagne:** la présente publication est distribuée à ses clients par UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, entité surveillée par Banco de España et la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. UBS Europe SE, Sucursal en España est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constituée sous la forme d'une Societas Europaea autorisée et réglementée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. **Etats-Unis:** ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis à tout ressortissant américain ou au personnel UBS basé aux Etats-Unis. 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 Switzerland AG 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 placé 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 Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3 - 20121 Milan, la filiale d'une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» en vue de la fourniture de services financiers et surveillée par la «ConsoB». **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, le principal lieu d'exécution de Jersey Branch est P.O. Box 350, 24 Union Street, St Helier, Jersey JE4 8UJ. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais peut être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Luxembourg Branch, avec établissement commercial sis 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme

Annexe

d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité de surveillance fédérale allemande des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi qu'à l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF»), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** le présent document a été distribué par UBS Asesores México, S.A. à capital variable, une entité qui 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. Nouvelle-Zélande: cet avis est distribué aux clients d'UBS Wealth Management Australia Limited 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. La présente publication ou documentation vous est fournie, car vous avez indiqué envers UBS être un client certifié en tant qu'investisseur de grande envergure («wholesale investor») et/ou un investisseur qualifié («Certified Client») situé en Nouvelle-Zélande. Cette publication ou documentation n'est pas destinée aux clients non certifiés («Non-Certified Clients»), et de tels clients ne doivent pas se fonder sur les informations qu'elle contient. Si, en tant que client non certifié, vous optez néanmoins de vous fonder sur les informations contenues dans le présent document en dépit de cet avertissement, vous (i) reconnaissez par la présente que vous n'êtes pas censé(e) vous fonder sur le contenu de cette publication ou documentation, et que toute recommandation ou opinion qui y figure ne vous est pas adressée, et (ii) dans la plus grande mesure permise par la loi, (a) vous indemnez UBS et ses associés ou entités affiliées ainsi que leurs directeurs, employés, agents et conseillers respectifs (tous considérés comme des «personnes concernées») de tout dommage, perte, responsabilité et prétention encourus ou subis par l'une quelconque de ces parties en conséquence de ou en rapport avec votre utilisation non autorisée du présent document, et (b) vous renoncez à tout droit ou recours à l'encontre de toute personne concernée pour (ou en lien avec) tout dommage, perte, responsabilité et prétention encourus ou subis par vous en conséquence de ou en rapport avec votre utilisation non autorisée du présent document. **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 Europe SE, Netherlands Branch, une filiale d'une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» pour la fourniture de services financiers et surveillée par la «Autoriteit Financiële Markten» (AFM) des Pays-Bas, à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **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. Ce document est distribué à des fins de marketing. **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 à 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». **Suède:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit suédois, mais peut être distribuée par 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 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 l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document a été soumis pour approbation. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taïwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects.

Version 11/2016.

© UBS 2017. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.