

# Immobilier suisse

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index 2e trim. 2016

Chief Investment Office WM | 10 août 2016 | Traduction:

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

- L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index est légèrement descendu à 1,32 point au 2e trimestre 2016, restant ainsi dans la zone de risque.
- Ce deuxième recul consécutif se fonde sur la chute du prix réel des logements en propriété et sur le ralentissement de la croissance hypothécaire.
- En raison des faibles taux d'intérêt, les investissements dans l'immobilier restent appréciés.

Au 2e trimestre 2016, l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index s'est établi à 1,32 point d'indice, dans la zone de risque. L'indice a cédé 0,03 point par rapport à la valeur révisée du trimestre précédent. Deux facteurs favorisent ce léger recul: d'abord, la stagnation des prix nominaux des logements en propriété par rapport au trimestre précédent, ce qui correspond à un recul de 0,6%, corrigé de l'inflation. Sur une base annuelle, il s'agit du pire taux de croissance depuis 2000. Ensuite, le rythme de la croissance hypothécaire s'est affaibli. L'endettement hypothécaire des foyers n'a augmenté que de 2,7% par rapport à l'année précédente, un taux qu'on ne retrouve qu'avant l'an 2000.

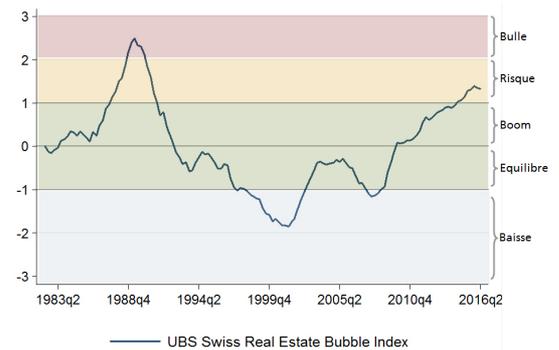
Les faibles taux d'intérêt continuent de favoriser la stratégie d'investissement «Buy-to-let» (achat d'un logement en propriété à but locatif). Au 2e trimestre 2016, la part des propositions de crédit pour les biens immobiliers prévus à des fins de logement stagne autour de 18%. Les investissements immobiliers jouissent encore d'une grande popularité, comme le confirme le nombre de permis de construire. Au premier semestre, des permis de construire ont été octroyés pour près de 30 000 appartements, ce qui correspond à une hausse d'environ 8% par rapport à l'année précédente.

### 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).

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source: UBS

### Développement de l'index

		Index
2013	Trimestre 1	0.80
	Trimestre 2	0.84
	Trimestre 3	0.89
	Trimestre 4	0.91
2014	Trimestre 1	0.89
	Trimestre 2	0.95
	Trimestre 3	1.04
	Trimestre 4	1.06
2015	Trimestre 1	1.14
	Trimestre 2	1.29
	Trimestre 3	1.30
	Trimestre 4	1.40
2016	Trimestre 1	1.35
	Trimestre 2	1.32

Source: UBS

Des adaptations mineures de valeurs indicelles peuvent avoir lieu chaque trimestre en raison de révisions de données et de la variation de la pondération des sous-indices.

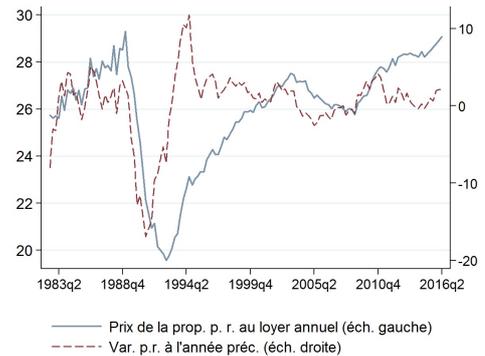
## Sous-indices de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

### Prix de la propriété du logement par rapport aux loyers annuels

Tandis que la valeur nominale des loyers a baissé de 0,7% par rapport à l'année précédente, les prix des logements en propriété ont stagné, ce qui a fait augmenter le rapport prix d'achat-loyer. Au 2e trimestre 2016, il fallait plus de 29 loyers annuels pour acquérir la propriété d'un logement comparable. Il faut remonter au mois de mars 1989 pour retrouver un niveau plus élevé. La valeur actuelle dépasse nettement la moyenne à long terme qui avoisine 26.

### Prix de la propriété par rapport au loyer annuel

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



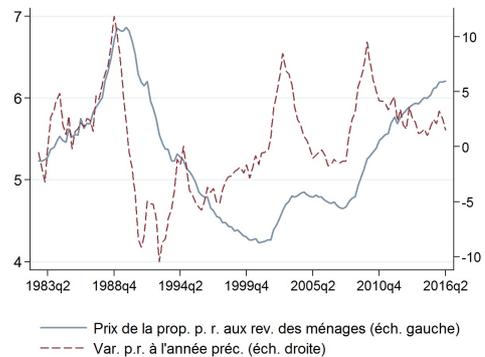
Sources: BNS; UBS

### Prix de la propriété par rapport au revenu des ménages

Les prix nominaux des logements en propriété ont stagné au 2e trimestre 2016. Comme les revenus des ménages ont enregistré une légère baisse, l'indicateur a tout juste augmenté par rapport au trimestre précédent. Il faut toujours près de 6,2 revenus annuels pour acquérir un logement dans un segment de prix moyen. La moyenne à long terme est de 5,3 revenus annuels.

### Prix de la propriété par rapport aux revenus des ménages

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



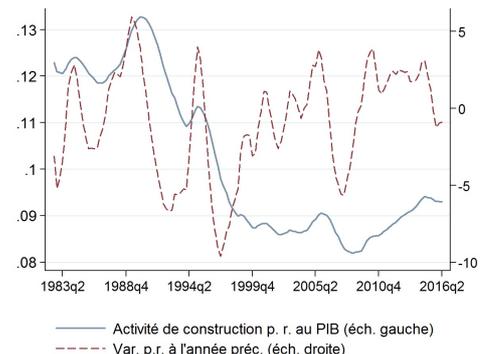
Sources: BNS; OFS; UBS

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

Au 2e trimestre 2016, la valeur nominale des investissements dans le bâtiment a légèrement augmenté. En glissement annuel, elle enregistre néanmoins une baisse de 0,4%. Par rapport au rendement économique plutôt faible, la part des investissements dans le bâtiment rapportée au produit intérieur brut reste voisine de 9,3%. La moyenne à long terme s'établit à 10,3%.

### Activité de construction par rapport au PIB

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



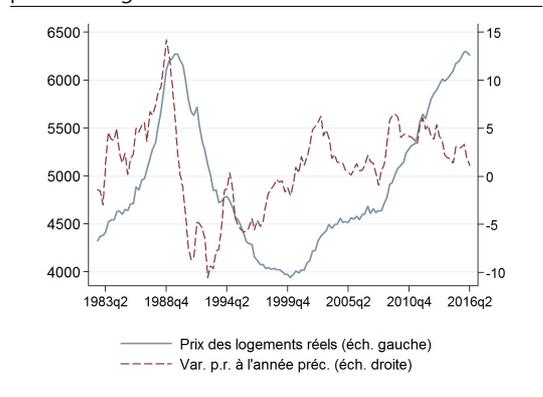
Sources: seco; OFS; UBS

### Prix de la propriété par rapport aux prix à la consommation

Au 2e trimestre 2016, les prix nominaux (moyenne des prix) des maisons individuelles et des appartements en propriété sont restés quasiment stables par rapport aux prix du trimestre précédent. En raison de l'inflation positive, une légère correction des prix des logements en propriété de 0,6% intervient. Mais par rapport à l'année précédente, on enregistre encore une amélioration de 0,7% en nominal.

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

Variation réelle des prix de la propriété (CHF / m<sup>2</sup>) et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



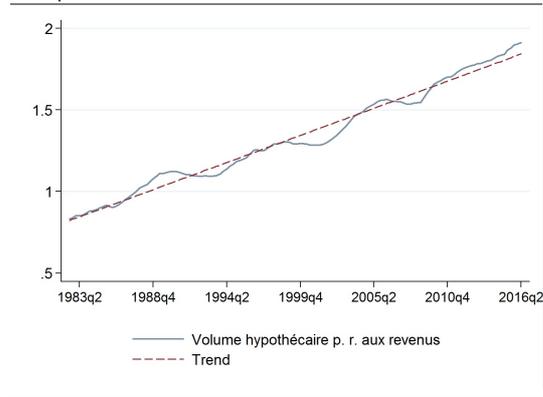
Sources: BNS; OFS; UBS

### Volume d'hypothèques par rapport au revenu disponible des ménages privés

Le rythme de la croissance hypothécaire a ralenti pour la quatrième fois consécutive au 2e trimestre 2016. Par rapport à l'année précédente, l'endettement hypothécaire a augmenté seulement de 2,7% environ. Ainsi, le taux de croissance a atteint son plus bas niveau depuis début 2000. L'endettement global dépasse le revenu disponible d'environ 90%.

### Volume hypothécaire par rapport aux revenus

Crédits hypothécaires des ménages privés en comparaison au revenu et au trend



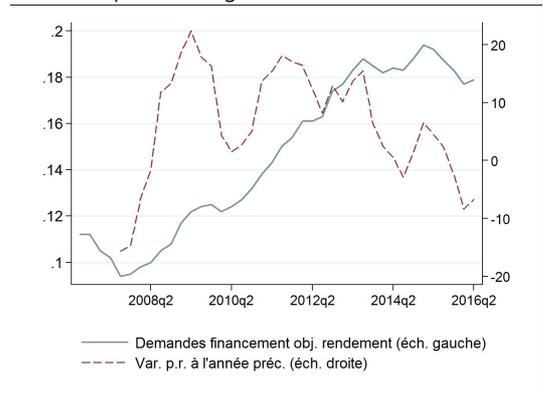
Sources: BNS; OFS; UBS

### Demandes de crédit à UBS pour les biens immobiliers destinés à la location

Le nombre de demandes de crédits pour des biens immobiliers non destinés à l'usage propre a augmenté légèrement au cours du 2e trimestre 2016. Néanmoins, sa valeur reste en-deçà du record de 2015. Malgré des taux d'intérêt à long terme historiquement bas, la chute des loyers et l'augmentation du taux de vacance ont réduit l'attractivité des investissements Buy-to-let. Cependant, avec une valeur de 17,9% de toutes les demandes de crédit, le Buy-to-let reste une stratégie d'investissement prisée.

### 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

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

Le recul de l'indice des bulles immobilières fait évoluer la carte des risques. Les régions d'Appenzell Innerrhoden, de Baden et du Thurtal ne font plus partie des régions sous surveillance. La composition des régions à risque reste inchangée.

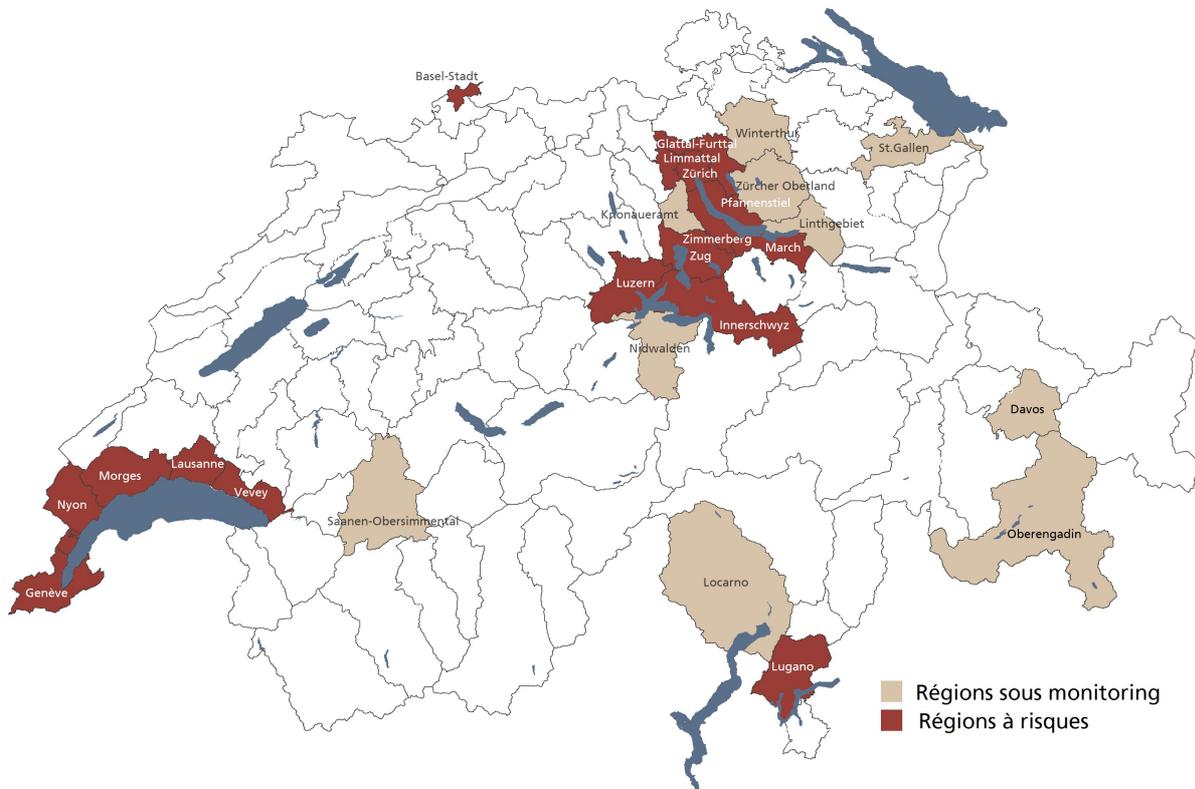
### Méthodologie

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.

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

### Carte des régions à risques - 2e trimestre 2016

Régions à risques et sous monitoring pour le marché immobilier suisse



Source: UBS

## Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office WM sont préparées et publiées par Wealth Management et Retail & Corporate 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. Les 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 négociateur 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 que 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 actualisées 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](http://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 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:** 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. **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. **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 réglementations locales applicables aux services bancaires et de placement. **Brsil:** 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. **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 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 Portfolio 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 (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 - Milan, banque italienne dûment agréée par la «Banque d'Italie» pour la fourniture de services financiers sous la surveillance de «Consob» et de la «Banque d'Italie». **Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation 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 peut être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS (Luxembourg) S.A., 33A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B 1142, une banque agréée sous la surveillance commune de la Banque centrale européenne et de la «Commission de surveillance du secteur financier» (CSSF), à laquelle ladite 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 Bank (Netherlands) B.V., banque agréée sous la 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

## Annexe

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». **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 06/2016.

© UBS 2016. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.