Janvier 2020
Chief Investment Office GWM
Investment Research

Performance des caisses de pension

Placements de capitaux en décembre 2019

Jackie Bauer, économiste
Veronica Weisser, économiste

- Les institutions de prévoyance de notre échantillon ont réalisé une performance de 0,35% en moyenne en décembre et de 11,07% pour l'ensemble de l'année dernière, après déduction des frais.
- Pour les caisses de pension de notre sélection, 2019 a été la meilleure année de placement depuis le début des mesures, en 2006. La performance moyenne est de 3,30% par an sur cette période.
- Toutes les classes d'actifs ont apporté une contribution positive à la performance annuelle. Avec plus de 30%, les actions suisses ont été le principal moteur de rendement.

Happy end …

L'année de placement 2019 a été principalement caractérisée par des risques géopolitiques. En particulier, le conflit commercial sino-américain a largement dicté les mouvements du marché – aussi bien à la baisse lors des phases d'escalade (mai et août) qu'à la hausse, suite à des signes d'accalmie en automne et en décembre, par exemple. Les troubles au Moyen-Orient ont également fait resurgir périodiquement les craintes. Les risques géopolitiques se sont traduits par des données économiques plus faibles, à l'instar des indices des directeurs d'achat qui ont sensiblement corrigé à la baisse en 2019 après avoir atteint un sommet historique fin 2018. L'accès de faiblesse conjoncturelle a conduit les banques centrales, notamment la Réserve fédérale américaine (Fed), à relâcher à nouveau les rênes monétaires. Après avoir relevé ses taux en 2018 et malgré les signes laissant entrevoir une poursuite de cette tendance en 2019, la Fed a amorcé un virage en abaissant ses taux directeurs à trois reprises, de 0,75 point de pourcentage au total. Cette évolution est l'un des principaux moteurs de la bonne tenue des marchés financiers et explique en grande partie l'excellente performance annuelle des caisses de pension.

… and happy new year?

La nouvelle année a débuté avec des marchés financiers dans le vert, mais aussi des tensions géopolitiques entre l'Iran et les Etats-Unis. A l'agenda 2020 figurent d'autres enjeux politiques, tels que les élections présidentielles aux Etats-Unis et l'achèvement du Brexit. Pour 2020, nous prévoyons une croissance économique modérée et une baisse globale des rendements, mais n'anticipons pas de récession dans les 12 prochains mois. Les banques centrales devraient continuer à soutenir l'économie, mais leur marge de manœuvre est limitée vu que la politique monétaire est déjà expansionniste et les impulsions budgétaires se font aussi attendre. 2020 sera une année importante pour les caisses de pension, notamment sur le plan réglementaire. Le Conseil fédéral a soumis une proposition de consultation sur la stabilisation du 2e pilier. Certains éléments, tels que la réduction du taux de conversion, sont un pas dans la bonne direction. D'autres, comme le financement complémentaire basé sur le principe du système de répartition, seraient un pas en arrière pour la prévoyance professionnelle. Toute réforme devrait avoir pour but ultime d'éliminer ou du moins de réduire la redistribution. L'institutionnaliser ne serait pas pérenne.

Le présent rapport a été établi par UBS Switzerland AG.
Veuillez tenir compte des informations juridiques importantes à la fin de la publication.

Performance

La performance moyenne était de 0,35% en décembre après déduction des frais et de 11,07% pour l'ensemble de l'année dernière. Les grandes caisses de pension gérant plus de 1 milliard de francs ont été en tête (0,41%). La performance de leurs homologues moyennes gérant entre 300 millions et 1 milliard de francs était de 0,34%, et celle des petites institutions gérant moins de 300 millions de francs de 0,30%. Entre janvier 2006 et ce jour, les institutions ont cumulé 57,59%.

Performances annuelles

Équipondéré, après déduction des frais, en %

	CP moins de 300 mio.	CP de 300 mio. à 1 mrd.	CP plus de 1 mrd.	CP toutes
2006	5,60	5,97	6,49	5,94
2007	1,42	2,14	2,53	1,92
2008	–12,78	–13,23	–12,64	–12,84
2009	10,88	10,37	10,09	10,59
2010	2,28	2,93	3,97	2,83
2011	–0,81	0,09	0,28	–0,34
2012	7,16	7,16	7,12	7,16
2013	6,21	5,48	6,15	6,05
2014	7,32	7,38	7,44	7,36
2015	0,61	0,88	1,18	0,86
2016	3,46	3,04	4,12	3,54
2017	8,39	7,83	7,46	7,96
2018	–4,07	–3,26	–2,37	–3,28
2019	11,43	11,13	10,45	11,07
p.a. 2006–2019	3,17	3,24	3,56	3,30
p.a. 2009–2019	4,70	4,73	5,01	4,80

Source: UBS

Performances mensuelles

Équipondéré, après déduction des frais, en %

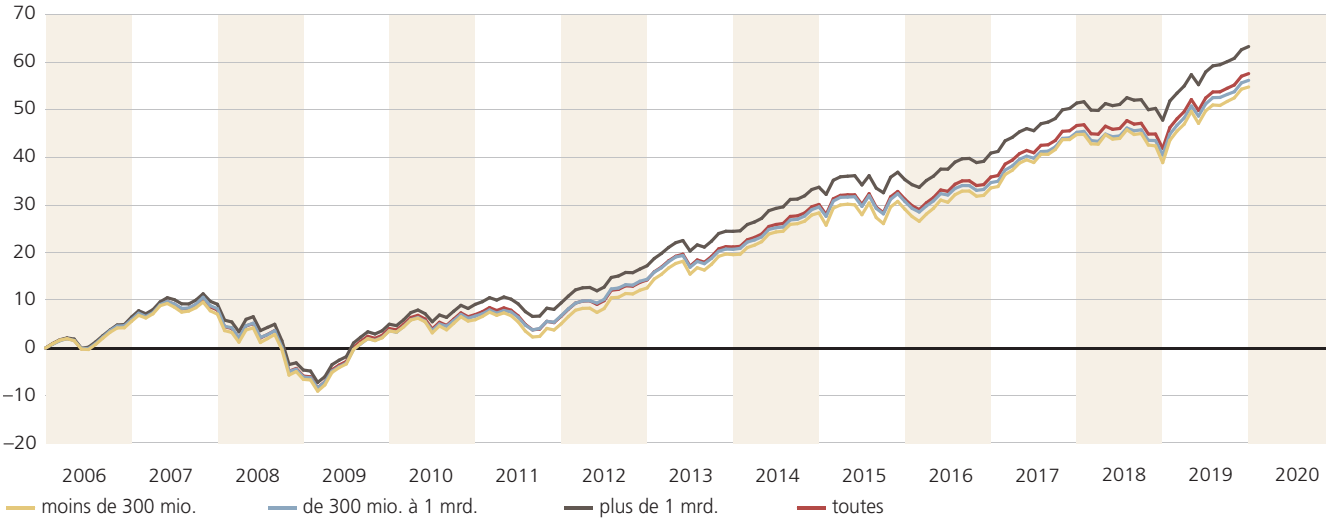
		CP moins de 300 mio.	CP de 300 mio. à 1 mrd.	CP plus de 1 mrd.	CP toutes
Janv.	2019	3,37	3,10	2,72	3,10
Fév.	2019	1,35	1,29	1,08	1,25
Mars	2019	1,00	1,05	0,98	1,01
Avr.	2019	1,81	1,69	1,53	1,69
Mai	2019	–1,67	–1,41	–1,33	–1,50
Juin	2019	1,78	1,72	1,72	1,75
Juil.	2019	0,83	0,87	0,81	0,83
Août	2019	–0,07	0,03	0,15	0,02
Sept	2019	0,56	0,41	0,40	0,48
Oct.	2019	0,49	0,37	0,44	0,45
Nov.	2019	1,20	1,21	1,12	1,18
Déc	2019	0,30	0,34	0,41	0,35
Année	**2019**	**11,43**	**11,13**	**10,45**	**11,07**

Source: UBS

* La performance des derniers mois peut changer rétroactivement, si de nouveaux chiffres sont disponibles. Les moyennes sont calculées de manière géométrique.

Performances cumulées

Depuis janvier 2006, équipondéré, après déduction des frais, en %



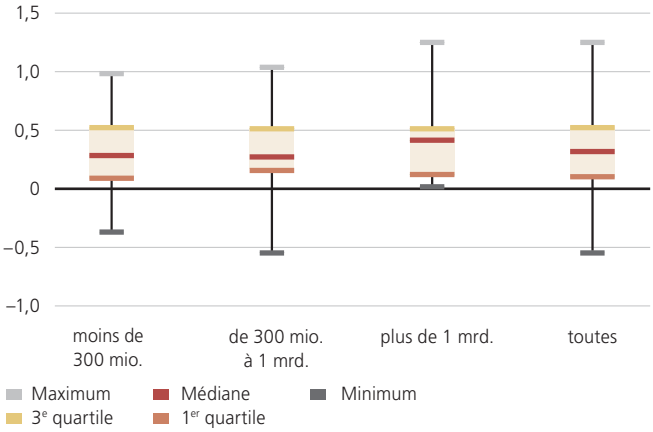
Source: UBS

Fourchettes

En décembre, la fourchette des rendements de toutes les caisses de pension de notre échantillon était de 1,82 point de pourcentage (contre 2,01 le mois précédent). Le meilleur résultat mensuel (1,26%) est le fait d'une grande caisse de pension, le plus mauvais (-0,56%) d'une des caisses de pension moyenne. Ces dernières présentent la fourchette la plus large (1,59 pp). Les petites caisses de pension sont au milieu (1,35 pp) et les grandes institutions ont affiché la fourchette la plus faible (1,23 pp).

Fourchettes de performances

Équipondéré, en %



Source: UBS

	CP moins de 300 mio.	CP de 300 mio. à 1 mrd.	CP plus de 1 mrd.	CP toutes
Maximum	0,99	1,03	1,26	1,26
3e quartile	0,53	0,52	0,52	0,53
Médiane	0,29	0,26	0,42	0,31
1e quartile	0,08	0,17	0,11	0,09
Minimum	–0,36	–0,56	0,03	–0,56
Fourchette de performance	1,35	1,59	1,23	1,82
Ecart interquartile	0,45	0,35	0,41	0,44

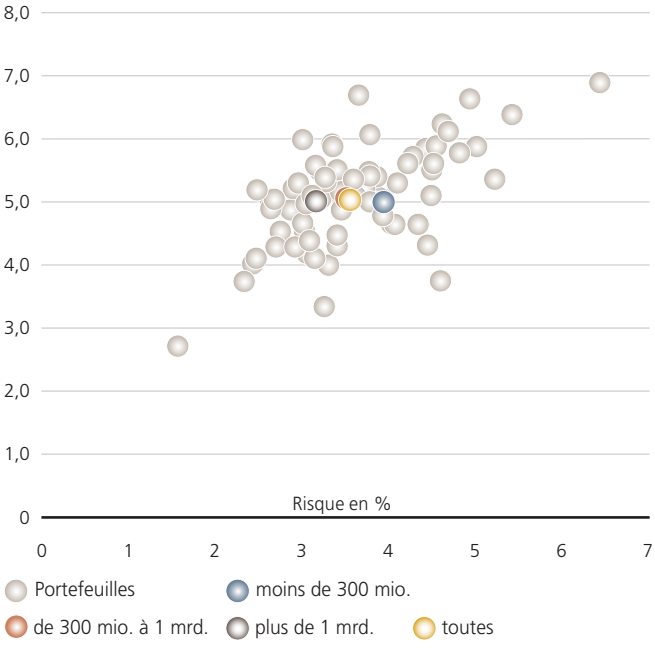
Source: UBS

Indicateurs de risque-rendement historiques

En décembre, le ratio de Sharpe (rendement corrigé du risque) sur les 36 derniers mois était de 1,67 pour tous les groupes de référence. Les grandes institutions gérant plus de 1 milliard de francs ont obtenu la valeur la plus élevée (1,90), suivies des caisses moyennes gérant entre 300 millions et 1 milliard de francs (1,69). La valeur la plus faible (1,50) revient aux petites caisses de pension gérant moins de 300 millions de francs.

Rendement

Équipondéré, en %



Source: UBS

	CP moins de 300 mio.	CP de 300 mio. à 1 mrd.	CP plus de 1 mrd.	CP toutes
Performance annualisée	5,05	5,08	5,04	5,07
Ecart-type	3,91	3,48	3,06	3,52
Ratio de Sharpe	1,50	1,69	1,90	1,67

Source: UBS

Classes d'actifs*

Décembre a été un mois mitigé pour les classes d'actifs. Les actions ont encore réalisé la meilleure performance (actions suisses: 1,32%, actions mondiales: 0,87%). L'immobilier a également contribué positivement (0,80%), tandis que les obligations ont affiché une performance négative, de –0,79% en francs suisses et –1,77% en monnaies étrangères. La performance des placements alternatifs était aussi négative en fin d'année (private equity: –1,33% et hedge funds: –1,90%). Sur l'année, toutes les classes d'actifs ont contribué positivement à la performance.

Rendements mensuels par classes d'actifs

Pondération en fonction de la fortune gérée, après déduction des frais, en %

	Obligations CHF	Obligations autres	Actions Suisses	Actions globales	Immobilier	Hedge Funds	Private Equity / Infrastructure
Janv. 2019	0,48	2,40	7,08	8,45	1,30	0,92	1,23
Fév. 2019	0,12	0,31	4,09	3,04	0,45	0,06	0,21
Mars 2019	1,11	1,16	2,24	0,81	0,79	0,69	0,55
Avril 2019	–0,28	2,01	4,63	5,37	0,56	2,27	2,89
Mai 2019	1,20	–0,35	–1,89	–7,16	0,03	–0,79	0,28
Juin 2019	0,37	–0,33	3,88	3,42	0,67	–1,88	–0,71
Juil. 2019	1,25	1,28	0,48	1,45	0,62	1,81	0,93
Août 2019	1,77	1,30	–0,26	–2,81	0,32	0,95	1,10
Sept. 2019	–1,57	–0,04	1,67	2,94	0,51	0,33	1,15
Oct 2019	–1,35	–0,20	1,08	1,95	0,75	–0,57	0,88
Nov. 2019	0,65	0,55	2,87	3,29	0,50	0,48	1,65
Déc. 2019	–0,79	–1,77	1,32	0,87	0,80	–1,90	–1,33
Année 2019	**2,94**	**6,43**	**30,45**	**22,87**	**7,54**	**2,30**	**9,13**

Source: UBS

Rendements annuels par classes d'actifs

Pondération en fonction du capital, après déduction des frais, en %

	Obligations CHF	Obligations autres	Actions Suisses	Actions globales	Immobilier	Hedge Funds	Private Equity / Infrastructure
2006	0,31	1,00	20,13	16,24	12,17	1,97	13,54
2007	–0,12	1,50	0,47	3,44	–0,45	3,68	19,66
2008	4,90	–7,67	–34,37	–44,98	–1,93	–16,86	–11,50
2009	5,64	9,54	23,13	31,98	8,14	2,75	–9,52
2010	3,39	–4,28	4,40	1,85	6,25	–4,05	0,40
2011	5,03	5,86	–8,03	–7,13	5,09	–1,41	8,48
2012	3,41	7,04	17,56	13,36	6,93	2,20	7,51
2013	–1,36	–2,81	25,03	18,08	4,50	4,11	9,00
2014	6,18	12,12	12,45	15,13	7,66	12,66	19,36
2015	1,90	–3,11	3,17	–1,74	5,77	3,92	8,19
2016	1,11	4,70	–0,22	9,88	6,58	3,47	7,38
2017	0,09	4,66	20,81	20,16	6,42	–3,32	15,38
2018	0,15	–1,66	–9,40	–9,23	3,13	0,85	8,25
2019	2,94	6,43	30,45	22,87	7,54	2,30	9,13
p.a. 2006–2019	2,37	2,23	6,05	4,46	5,50	0,67	7,13
p.a. 2009–2019	2,56	3,36	10,07	9,75	6,17	2,05	7,35

Source: UBS

Performance la plus forte — Performance la plus faible

* La conversion en CHF des chiffres de performance relatifs aux hedge funds et au private equity/infrastructure lors de la mesure mensuelle de la performance a une influence sur cette dernière. Par ailleurs, les chiffres de la performance peuvent être corrigés rétroactivement pour plusieurs mois.

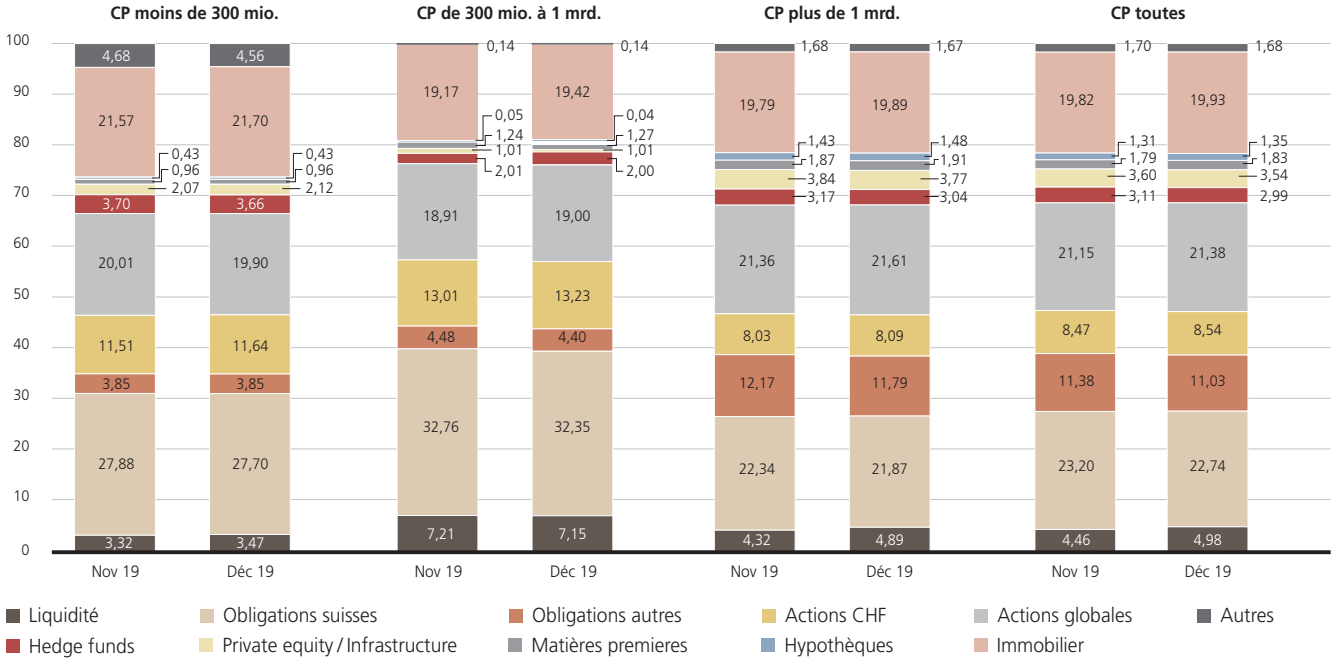
Structures de placement

En 2019, la structure de placement s'est déplacée vers des classes d'actifs plus rentables. Les liquidités ont légèrement diminué, de 6 à 5%. La plus forte baisse (1,5 point de pourcentage) a été enregistrée par les obligations, reculant à 35,53%. Les actions ont augmenté de 28,18% à 28,73%. L'immobilier a augmenté de 1,5 point de pourcentage, à 20,66%. Les placements alternatifs ont aussi légèrement crû, à 10,07%.

Dans la répartition selon les devises, le principal changement est la moindre l'allocation en EUR de 1,67 point de pourcentage à 6,26%. Dans la répartition par pays, la région Amérique du Nord a cédé près d'un point de pourcentage. La catégorie Autres a augmenté dans la répartition par pays et selon les devises.

Allocations des actifs – par classe d'actifs, mois actuel et mois précédent

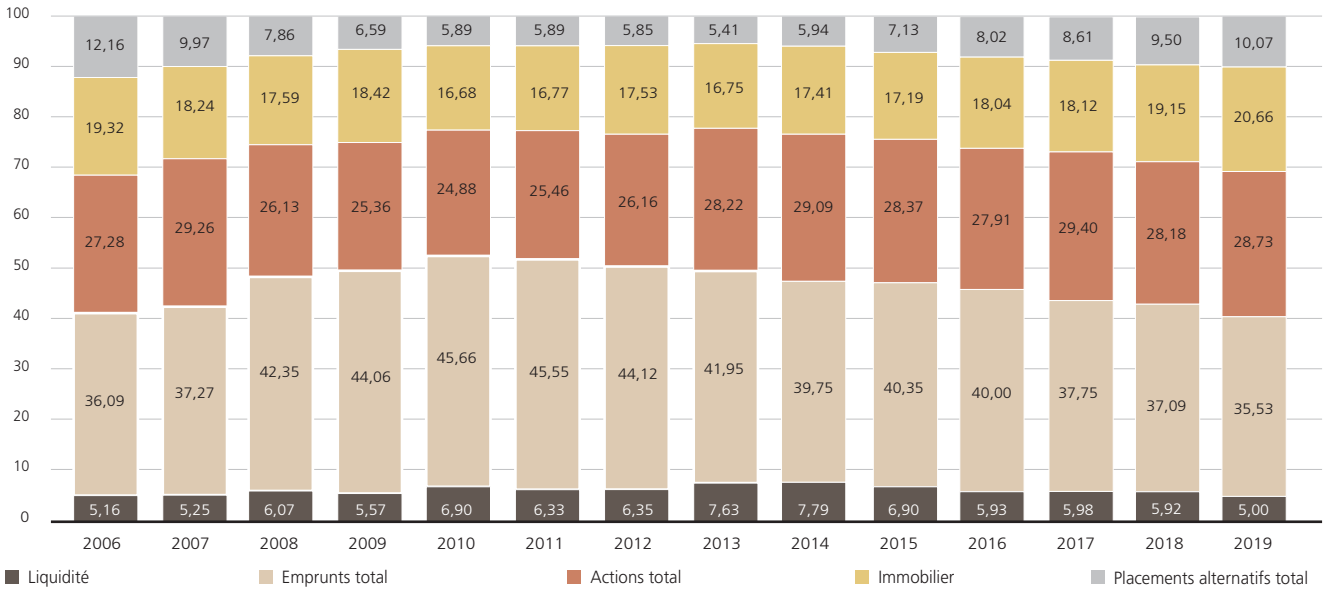
Pondération en fonction du capital, après déduction des frais, en %



Source: UBS

Parts du patrimoine – depuis 2006

Pondération en fonction du capital, après déduction des frais, en %

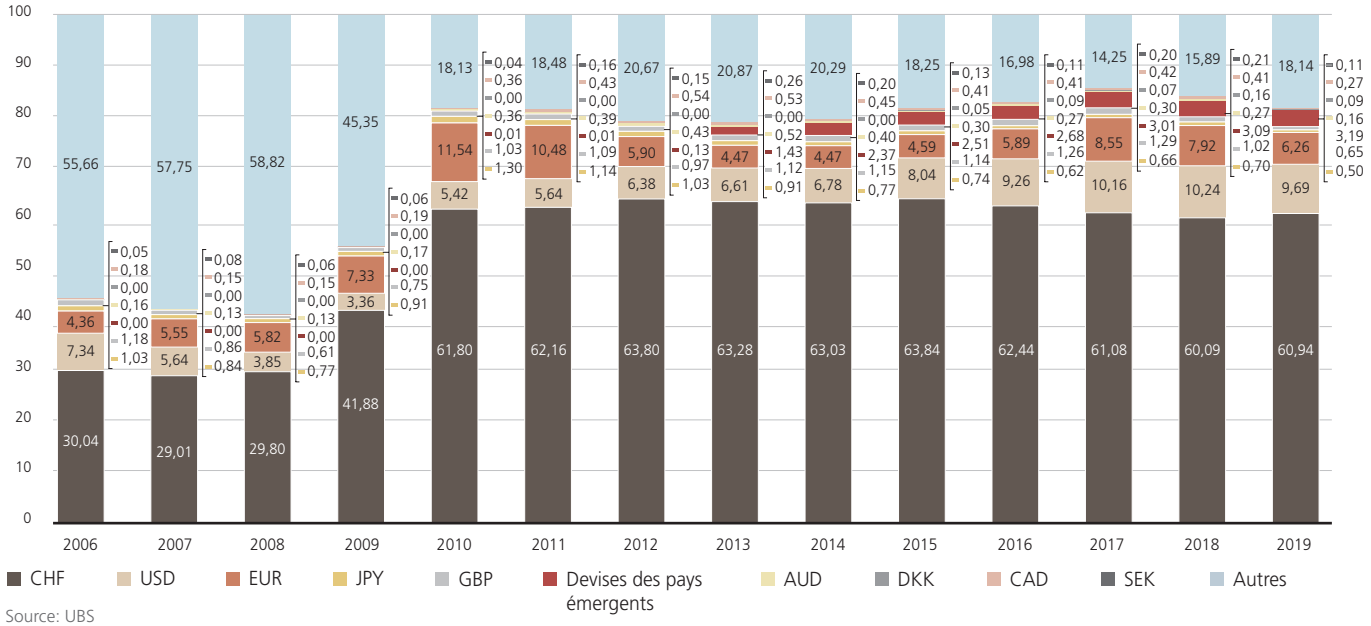


Source: UBS

Structures de placement

Parts du patrimoine selon les devises

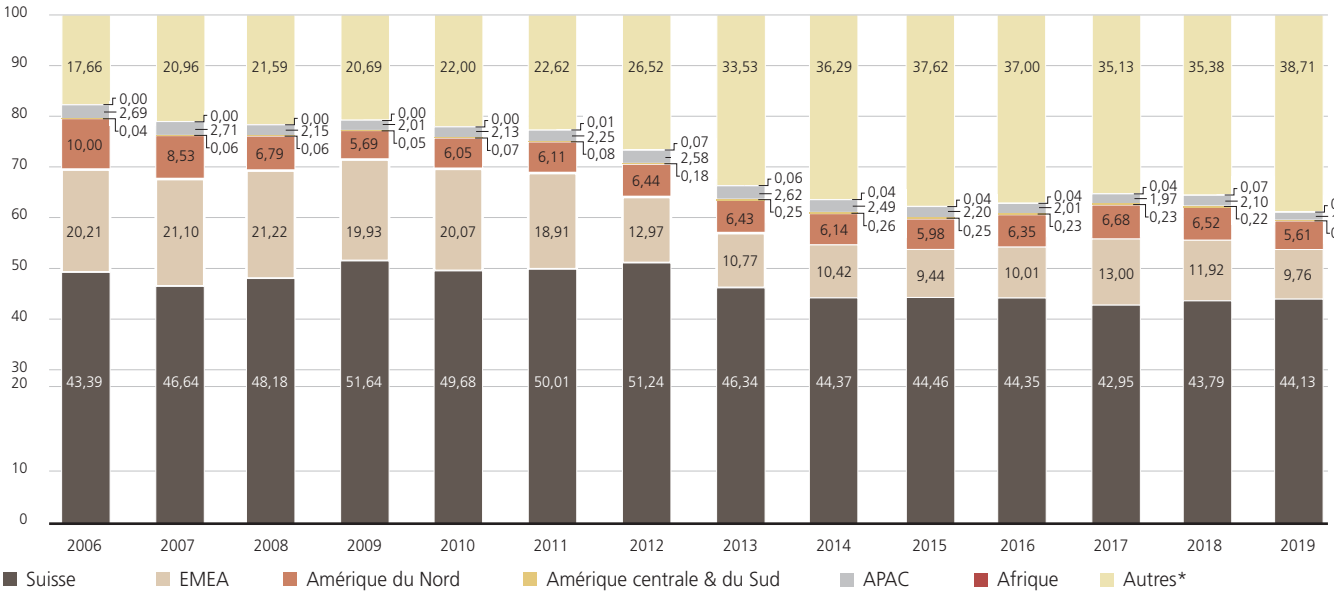
Moyenne annuelle, pondération en fonction du capital, en %



Source: UBS

Parts du patrimoine par pays

Moyenne annuelle, pondération en fonction du capital, en %



Source: UBS

* Autres = allocations qui ne peuvent pas être déterminées dans les Fund-of-Funds

Sélection de publications UBS

Prévoyance et accession à la propriété

L'étude montre comment le capital de prévoyance devrait être utilisé de manière stratégique pour la retraite et l'accession à la propriété du logement.

Disponible en français et en allemand.

UBS Outlook Suisse

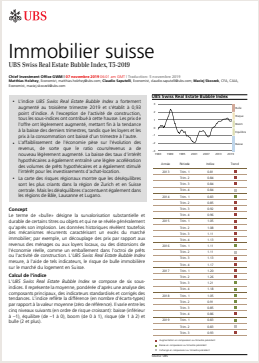
UBS Outlook Suisse s'adresse principalement aux entreprises et gérants en Suisse. Chaque édition présente une analyse sur la conjoncture mondiale et suisse, les monnaies, les régions, les branches et le marché immobilier.

Paraît chaque trimestre en français, en allemand, en italien et en anglais.

Investir en Suisse

Investir en Suisse s'adresse aux investisseurs en monnaie locale et couvre plusieurs classes d'actifs comme les actions, les obligations, l'immobilier et les devises. En outre, cette publication contient des recommandations de placement concrètes.

Paraît chaque mois en français, en allemand, en italien et en anglais.



UBS Swiss Real Estate Bubble Index

L'indice des bulles immobilières indique le risque de bulle immobilière sur le marché suisse du logement. L'indice intègre une carte régionale des risques. La sélection des régions à risques, liée au niveau de l'indice, repose sur un processus de sélection en plusieurs étapes, axé sur des données régionales relatives aux prix immobiliers et à la population.

Paraît tous les trimestres en français, en allemand et en anglais.

Commander ou s'abonner
En votre qualité de cliente/client d'UBS, vous pouvez commander les publications susmentionnées ou vous y abonner. Veuillez vous adresser à cet effet à votre conseiller à la clientèle.
Vous trouverez les publications librement disponibles sur le site www.ubs.com/cio (documentation accessible au public).

Veuillez tenir compte du fait que, pour des raisons juridiques, certaines publications ne sont pas disponibles pour une distribution dans tous les pays.

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 appuierez 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.

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 reponsabilité 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 Mobiliarios Ltda, UBS Asesores 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 règlementation 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 Annae 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 aux particuliers, aux entreprises et aux investisseurs institutionnels. En 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 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-Hélier, 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 Comision Nacional Bancaria y de Valores («CNBV»), qui réglemente exclusivement UBS Asesores concernant la fourniture de services de gestion de portefeuille, ainsi qu'eu égard 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. **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. **Taïwan:** 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 06/2019. CIO82652744
© UBS 2020. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.

Dormez sur vos deux oreilles

La gestion des investissements est un processus exigeant et complexe – que nous savons rendre simple et efficace

Pour assumer vos responsabilités de direction et de contrôle, vous devez avoir en permanence une vue d'ensemble, transparente jusque dans les moindres détails. C'est exactement ce que nous vous proposons, grâce à des solutions d'infrastructure, des outils et des rapports complets. Nous vous aidons ainsi à accomplir les missions exigeantes qui sont les vôtres : bien informé, vous pouvez agir au bon moment et de manière proactive – et dormir sur vos deux oreilles.

Pour une meilleure gestion des investissements : ubs.com/investment-governance-fr

UBS

© UBS 2019. Tous droits réservés.