

# UBS Outlook Suisse

Pour les investisseurs domiciliés en Suisse

**Novembre 2022**

Chief Investment Office GWM

Analyse financière

## Les salaires restent à la traîne sur l'inflation

Sondage UBS sur les salaires 2023



**UBS Outlook Suisse**

4e trimestre 2022

Veillez tenir compte des informations juridiques importantes à la fin de ce document.

Regional CIO Suisse:  
Daniel Kalt

Rédacteur en chef:  
Alessandro Bee

Rédaction:  
Agnes Zavala

Clôture de la rédaction:  
19 octobre 2022

Mise en page:  
CIO Content Design

Illustration de couverture:  
UBS

Langues:  
allemand, anglais, français, italien

# Éditorial



Daniel Kalt  
Économiste en chef d'UBS Suisse

Chère lectrice, cher lecteur,

Si, ces derniers mois, l'inflation galopante et la réaction des banques centrales face à celle-ci ont provoqué de fortes fluctuations sur les marchés financiers, elles ont également été un enjeu central des négociations salariales de cet automne. En Suisse, après des années d'inflation quasi nulle – voire négative – la hausse brutale des prix de l'énergie cette année a été un coup de semonce. Il n'y a pas si longtemps, presque personne n'aurait pensé réaliste un taux d'inflation supérieur à 3%. Or la situation en Suisse – en comparaison avec l'Allemagne, où la hausse des prix frôle les 11% – semble encore relativement bénigne.

Chez nous, l'évolution prochaine de l'inflation dépendra largement de la survenance possible de mécanismes d'entraînement, notamment une spirale prix-salaires. Car si une première poussée d'inflation entraîne avec elle les salaires, son accélération peut ensuite se propager à d'autres biens – et surtout aux services. L'inflation s'autoalimenterait alors par des effets de rétroaction et risquerait de s'em-

baller. À cet égard, notre récent sondage sur les salaires, couvrant 22 secteurs de l'économie suisse, est révélateur: avec une augmentation moyenne attendue de 2,2% des salaires nominaux, la hausse des prix de cette année ne sera pas entièrement compensée l'année prochaine. En conséquence, les effets d'entraînement devraient rester modérés, et le danger d'une spirale prix-salaires infernale apparaît relativement faible.

Dans les pages qui suivent, vous trouverez des informations intéressantes sur les négociations salariales de cette année et sur les domaines où les entreprises suisses situent actuellement les principaux défis en matière de main-d'œuvre. Vous pouvez consulter l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change sur [ubs.com/outlook-ch-fr](https://ubs.com/outlook-ch-fr).

Bonne lecture!

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'D. Kalt'.

# Les salaires restent à la traîne sur l'inflation

Pour l'année à venir, les entreprises suisses tablent sur une augmentation nominale des salaires de 2,2%; en conséquence, les salaires présentent peu de potentiel inflationniste en 2023. Face à l'accélération actuelle de l'inflation, le pouvoir d'achat des salariés devrait sensiblement reculer cette année, et stagner en 2023. À long terme, les pénuries de main-d'œuvre devraient faire grimper les salaires réels.

Florian Germanier, Carla Ganzoni, Alessandro Bee, économistes

Les entreprises suisses prévoient d'augmenter les salaires de 2,2% en moyenne l'an prochain. Cela signifie que les salaires nominaux devraient connaître leur plus forte hausse en près de 15 ans, dépassant nettement l'augmentation moyenne de 1,1% accordée en 2022 (graphique 1). C'est ce que révèle le sondage sur les salaires mené depuis 1989, pour lequel UBS a interrogé 290 entreprises suisses et associations patronales et des salariés de 22 secteurs d'activité sur leur politique salariale cette année. Les entreprises représentées emploient plus de 90% de la population active en Suisse.

## L'augmentation salariale est généralisée

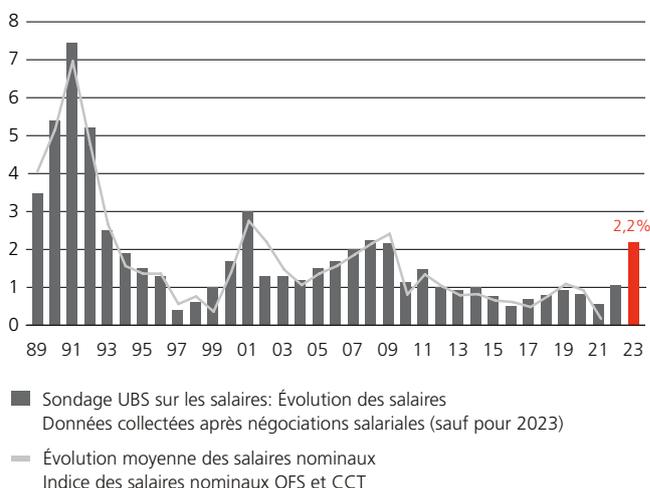
Quelque 8% seulement des entreprises interrogées n'ont pas accordé d'augmentation de salaires en 2022, une proportion qui devrait se réduire de moitié l'an prochain. En moyenne, au cours des cinq dernières années, à peine 20% des entreprises renonçaient à augmenter les salaires.

Pour chacun des 22 secteurs étudiés, il en résulte une augmentation des salaires nominaux en 2022 et 2023 (tableau 1). Le commerce de gros, le secteur de l'horlogerie-bijouterie, ainsi que l'informatique et les télécoms sont les secteurs qui affichent la plus forte hausse (3%). Le commerce de gros a largement profité de la hausse de la demande industrielle. L'horlogerie a enregistré des exportations record en 2021 et une nouvelle progression se profile pour cette année. Toujours en plein essor, le secteur informatique continue de bénéficier de l'essor de la numérisation lié au coronavirus.

Graphique 1

## La plus forte hausse des salaires nominaux en 15 ans

Évolution des salaires nominaux depuis 1989, en %



Sources: Sondages UBS sur les salaires de 1989 à 2023, Office fédéral de la statistique

Avec la levée des mesures antipandémiques, le secteur tertiaire (services) s'est fortement redressé en cours d'année. L'amélioration de la situation économique s'y traduit également par des accords salariaux: avec une augmentation des salaires nominaux de 2,1% prévue pour 2023, les secteurs du tourisme, de la restauration, de la culture, des sports et de l'éducation ne se situent pas en deçà de la moyenne. Les salariés du tourisme et de la restauration devraient même bénéficier d'une hausse nominale de 3% en moyenne. Dans ces deux secteurs, la pénurie croissante de personnel devrait avoir particulièrement stimulé les salaires.

À l'autre extrémité de l'échelle, on trouve les industries métallurgique et textile, particulièrement touchées par l'enchérissement de l'énergie. En 2023, le secteur des médias devrait lui aussi se retrouver au bas des augmentations salariales. Cela dit, à 2%, la progression nominale reste robuste, même pour ces trois derniers secteurs.

Tableau 1

### L'horlogerie, le commerce de gros et l'informatique affichent les plus fortes augmentations de salaires

Augmentation effective des salaires nominaux en 2022 et augmentation attendue en 2023, par secteur

Secteur	Augmentation effective des salaires en 2022	Augmentation des salaires attendue en 2023
Commerce de gros	1,5%	3,0%
Horlogerie et bijouterie	1,5%	3,0%
Services informatiques et télécommunication	1,3%	3,0%
Equipements électriques	1,5%	2,8%
Automobile	1,0%	2,8%
Chimie et industrie pharmaceutique	1,0%	2,5%
Logistique	1,0%	2,5%
Production alimentaire	1,0%	2,5%
Secteur public	1,0%	2,4%
Machines	1,2%	2,3%
Matériaux et matériaux de construction	0,8%	2,3%
Banques et assurances	1,0%	2,2%
Production de biens de consommation	1,0%	2,1%
Tourisme, y compris: culture, sport et éducation	0,9%	2,1%
Textile	1,5%	2,0%
Métallurgie	1,3%	2,0%
Services aux entreprises (inclus immobilier)	1,2%	2,0%
Energie, gestion de l'approvisionnement et des déchets	1,0%	2,0%
Bâtiment et bureaux d'architectes	1,0%	2,0%
Santé et activités sociales	1,0%	2,0%
Commerce de détail	0,9%	2,0%
Médias	0,7%	2,0%
<b>Suisse</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,2%</b>

Source: Sondage UBS sur les salaires 2023

### L'inflation domine les négociations salariales

Trois quarts des entreprises interrogées tiennent compte du contexte inflationniste dans leurs négociations salariales cette année, contre «seulement» la moitié environ lors du sondage précédent. Deux raisons expliquent pourquoi l'inflation est au cœur des négociations salariales cette année. Premièrement, il y a l'inflation extraordinairement élevée depuis le début de l'année. À l'été, elle atteignait 3,5% en glissement annuel, son plus haut niveau depuis le début des années 1990.

Deuxièmement, une accélération de cette ampleur était inattendue: en moyenne, les entreprises interrogées l'an passé tablaient sur une inflation de 0,7% pour 2022. Moins de 10% des entreprises prévoient alors un chiffre supérieur à 1% en 2022, et aucune ne craignait une inflation supérieure à 2%.

### La plus forte baisse des salaires réels en 80 ans

Cette surprise inflationniste explique l'augmentation des salaires nominaux en 2022: «seulement» 1,1%. Bien qu'elle soit supérieure à la moyenne de 0,8% des dix dernières années, les salariés subissent une perte de pouvoir d'achat importante en raison du renchérissement des biens et services.

Sur la base de notre prévision d'inflation de 2,9% pour 2022, la perte moyenne de salaire réel est de 1,8% (graphique 2), soit le plus fort recul depuis 1942. L'inflation devrait se calmer l'an prochain. Mais à un niveau attendu de 2,1%, les salaires réels devraient tout au plus stagner en 2023, sans compenser la perte de pouvoir d'achat.

### Le ralentissement économique empêche une hausse des salaires

Sans grande surprise, la majorité (64%) des entreprises affirment que leur personnel exige une compensation salariale pour cette hausse imprévue de l'inflation en 2022. Si environ trois quarts des entreprises interrogées l'accordent dans le cadre des négociations de cette année, seule une minorité d'entre elles compense l'inflation entièrement.

D'une part, cela indique que les entreprises suisses s'attendent à voir l'inflation ralentir l'an prochain; en effet, au plus l'inflation est basse, au moins les ajustements salariaux sont nécessaires pour maintenir les salaires réels.

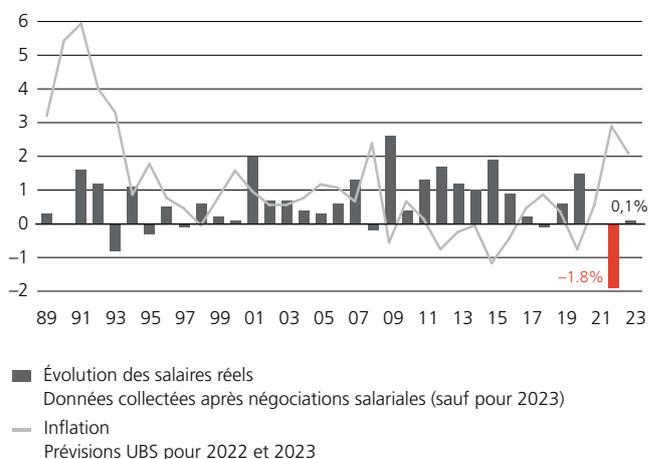
D'autre part, la réticence dans les négociations s'explique par la dégradation des perspectives économiques des entreprises. Outre le renchérissement de l'énergie et la pression des coûts générale, les entreprises déplorent un

fléchissement de la demande: près de la moitié d'entre elles s'attendent à une stagnation de l'économie suisse en 2023, et une sur trois craint même une récession. L'année dernière, seulement 3% des entreprises s'attendaient à une contraction de l'économie en 2022 (graphique 3).

Graphique 2

### Baisse record des salaires réels en 2022

Évolution des salaires réels et inflation en Suisse depuis 1989, en %

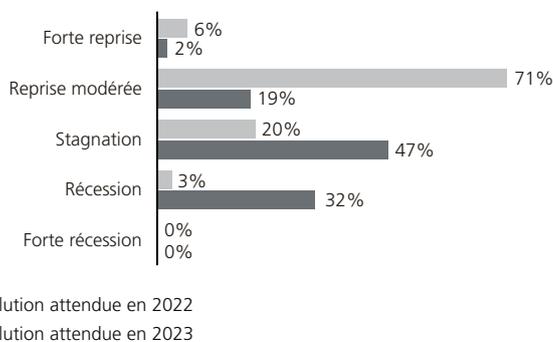


Sources: Sondages UBS sur les salaires de 1989 à 2023, Office fédéral de la statistique

Graphique 3

### Les perspectives économiques incertaines brident l'augmentation des salaires

Question: «Comment évaluez-vous la situation conjoncturelle en Suisse pour l'année à venir?»



Sources: Sondage UBS sur les salaires 2022 et 2023 (données collectées à l'automne 2021 et 2022 respectivement)

### La hausse du coût de la vie est à peine compensée

L'influence de la conjoncture sur les accords salariaux ne doit pas être sous-estimée. 40% des entreprises interrogées affirment que la situation financière de l'entreprise est en général la principale raison des augmentations de salaire. Seuls 11% d'entre elles citent en premier lieu l'inflation. Les facteurs personnels (35%) et la compétitivité sur le marché du travail (13%) jouent un rôle plus important dans les accords salariaux que l'inflation (graphique 4).

Par ailleurs, les entreprises interrogées soulignent qu'une grande partie de la hausse des prix à la consommation est importée – par le biais du coût de l'énergie – et ne reflète pas l'évolution des prix de vente en Suisse. L'inflation a donc surtout un impact négatif sur les coûts des entreprises, tandis que les recettes augmentent moins vite, en comparaison. Cela limite la marge de manœuvre pour accorder une compensation pour l'inflation.

Sur la base de nos prévisions d'inflation pour 2022 et 2023, seuls 20% des entreprises interrogées accordent une augmentation de salaires compensant entièrement l'inflation. En 2023, ces entreprises relèveront les salaires nominaux suffisamment pour gommer la perte de pouvoir d'achat subie en 2022.

### La consommation reste stable, malgré la perte de pouvoir d'achat

En dépit de la perte de pouvoir d'achat cette année et de la stagnation des salaires réels l'an prochain, nous ne nous attendons pas à un effondrement de la consommation intérieure. Nous ne pensons donc pas que la Suisse connaîtra une récession prononcée en 2023, et nous tablons sur une croissance du PIB de 2,1% en 2022 et de 0,4% l'an prochain, à condition que le pays ne subisse pas de pénuries d'énergie.

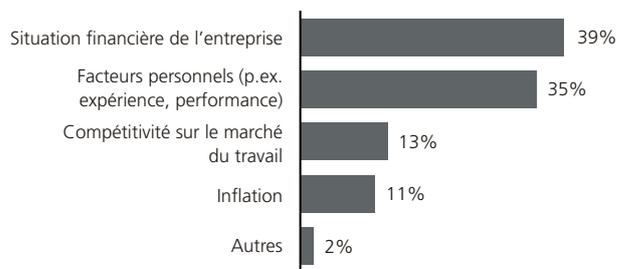
D'une part, les ménages peuvent puiser dans l'épargne qu'ils ont constituée pendant la pandémie de coronavirus. Cependant, les ménages à faible revenu n'ont pas eu cette possibilité, et sont donc plus durement touchés par la hausse des prix de l'énergie. À noter toutefois que leurs salaires devraient augmenter plus fortement durant l'année à venir: près de la moitié des entreprises interrogées s'attendent à ce que les salaires du bas de l'échelle salariale augmentent à un rythme supérieur à la moyenne, tandis qu'elles ne sont que 10% à craindre une moindre progression des bas salaires. Cela devrait aider à amortir le fardeau du renchérissement de l'énergie pour les ménages à faible revenu.

Par ailleurs, le marché du travail s'avère très robuste: au deuxième trimestre 2022, l'emploi (en équivalents temps plein) avait progressé de plus de 3% en glissement annuel. Étant donné l'assombrissement de la conjoncture, cette

Graphique 4

### L'inflation joue normalement un rôle secondaire

Question: «Quels sont les facteurs décisifs pour les augmentations salariales dans votre entreprise? Classez les facteurs par importance.»  
Facteurs que les entreprises considèrent comme les plus déterminants pour les augmentations de salaire (1ère place)



Source: Sondage UBS sur les salaires 2023

dynamique ne devrait pas se poursuivre ces prochains trimestres, mais nous ne craignons pas pour autant une hausse dramatique du chômage. Ainsi, plus d'une entreprise sur trois prévoit toujours d'augmenter ses effectifs au cours de l'année à venir, contre seulement 10% qui prévoient de les réduire.

### Pas de spirale salaires-prix

Les effets d'entraînement, notamment une spirale salaires-prix, représentent actuellement une menace majeure pour l'économie et la politique monétaire. Ils se produisent lorsque, en réponse à une flambée inattendue de l'inflation, les salariés obtiennent des augmentations de salaire encore plus importantes. Aussi, pour préserver leurs marges, les entreprises doivent augmenter leurs prix de vente, ce qui stimule les salaires en retour. Dans un tel scénario, l'inflation s'autoalimenterait; elle pourrait perdurer, voire s'accroître, même si les prix de l'énergie se normalisaient et que la flambée des prix post-pandémie retombait.

Une augmentation nominale des salaires d'un peu plus de 2% en 2023, bien inférieure du taux d'inflation actuel, rend peu probable une spirale salaires-prix. De plus, l'affaiblissement de la conjoncture rendra plus difficile, pour les entreprises, la répercussion intégrale de l'augmentation des coûts sur leurs prix de vente. Les pressions inflationnistes dans le pays devraient donc rester modérées.

Avec la stabilisation attendue des prix de l'énergie et la réduction des problèmes d'approvisionnement causés par le coronavirus, on peut également s'attendre à un relâchement des prix des importations. L'affaiblissement de la dynamique des prix est également soutenu par les hausses de taux d'intérêt de la Banque nationale suisse. Nous comptons donc sur une baisse substantielle de l'inflation au cours de l'année prochaine.

### 80% des entreprises peinent à recruter

Outre l'inflation, les entreprises sont aux prises avec un manque de main-d'œuvre: un nombre record d'entreprises affirment éprouver des difficultés à pourvoir les postes vacants. L'année dernière, deux entreprises sur trois étaient confrontées à des problèmes de recrutement, une proportion qui atteint 80% cette année (graphique 5).

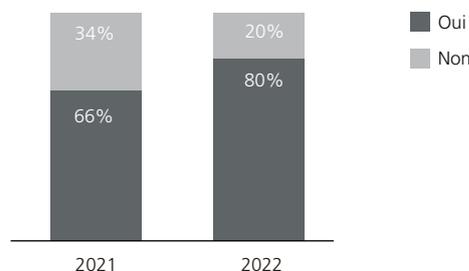
En moyenne, le secteur tertiaire (81%, contre 64% en 2021) subi une hausse plus marquée que l'industrie (80% contre 67%). Cette différence peut s'expliquer par les fermetures des firmes prestataires de services, liées au coronavirus. En raison des interruptions particulièrement longues dans le tourisme et les loisirs, les travailleurs se sont progressivement tournés vers d'autres activités. Pour ces entreprises, la migration de la main-d'œuvre vers d'autres secteurs est la cause la plus souvent citée du manque de personnel, à près de 70%.

Sur l'ensemble des secteurs (graphique 6), l'évolution démographique (à savoir le départ à la retraite des salariés âgés et l'absence de jeunes prêts à les remplacer) est la première cause (63%) de la pénurie de personnel. La migration des travailleurs vers d'autres secteurs est la deuxième raison la plus citée (49%). Un bon tiers des entreprises considèrent l'augmentation de la demande comme la première explication; cela indiquerait que les causes du manque de personnel sont davantage structurelles que conjoncturelles. Très peu d'entreprises considèrent le manque – ou la diminution de l'offre – de travailleurs étrangers comme cause de la pénurie de personnel (11%).

Graphique 5

### Les difficultés de recrutement s'aggravent

Question: «Votre entreprise rencontre-t-elle des difficultés à pourvoir des postes vacants?»

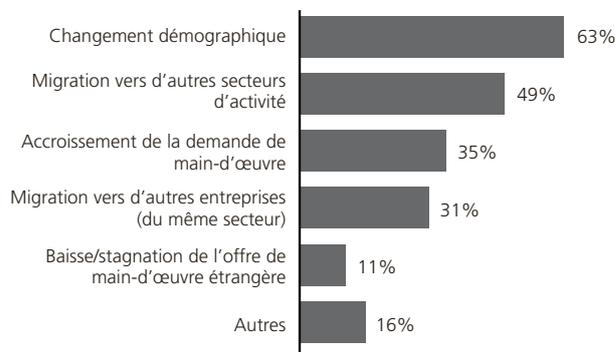


Sources: Sondage UBS sur les salaires 2022 et 2023 (données collectées à l'automne 2021 et 2022 respectivement)

Graphique 6

### Causes structurelles de la pénurie de main-d'œuvre

Question: «Quelles sont les causes de la pénurie de main-d'œuvre dans votre entreprise?»; réponses d'entreprises ayant des difficultés à pourvoir les postes vacants (plusieurs réponses possibles)



Source: Sondage UBS sur les salaires 2023

### D'un manque de travailleurs qualifiés à une pénurie de main-d'œuvre

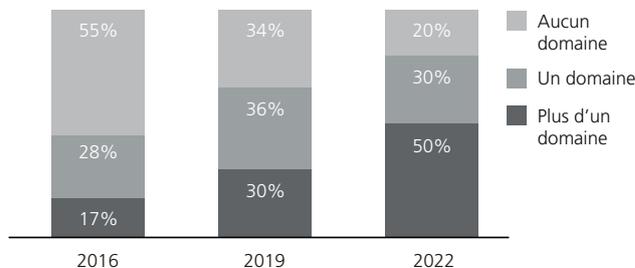
Outre l'aggravation des difficultés de recrutement, une autre tendance se fait jour: le manque de main-d'œuvre ne se limite plus à certains domaines de l'exploitation, mais se généralise. Alors qu'en 2016, seuls 17% des entreprises déclaraient avoir du mal à pourvoir des postes dans plus d'un de six domaines de l'entreprise (p.ex. la fabrication), ce chiffre est passé à 50% en 2022 (graphique 7). L'ampleur croissante de la pénurie de personnel se reflète également dans les chiffres sectoriels. Ainsi, en 2017, dans la moitié des secteurs d'activité, une majorité d'entreprises déploraient une pénurie de travailleurs disponibles; cette année, cela concerne près de 90% des secteurs. Il n'y a donc pas seulement un manque de travailleurs qualifiés mais, de plus en plus, un manque de main-d'œuvre en général.

La plupart des postes vacants nécessitent un investissement en temps important (dans tous les cas plus important que les années précédentes) pour trouver du personnel qualifié. Seulement 7% des entreprises déclarent être en mesure de pourvoir rapidement les postes vacants; dans la moitié des secteurs, aucune ne déclare les pourvoir facilement. Une entreprise sur dix ne trouve pas de personnel qualifié malgré d'importants efforts de recrutement. Sont particulièrement touchés les secteurs de la santé et de la métallurgie, dans lesquels au moins un quart des entreprises ne trouvent pas de personnel qualifié. Quelques entreprises industrielles soulignent également que les problèmes affectent particulièrement le recrutement des jeunes. En principe, cependant, les efforts ne visent pas seulement à recruter de nouveaux travailleurs, mais aussi à conserver le personnel existant.

Graphique 7

### La pénurie de main-d'œuvre s'aggrave

Proportion d'entreprises ayant des difficultés à recruter dans un domaine, plus d'un domaine ou aucune difficulté



Sources: Sondage UBS sur les salaires 2017, 2020 et 2023 (données collectées à l'automne de l'année précédente)

### Des salaires réels en hausse à long terme

En raison des causes structurelles de la pénurie de main-d'œuvre, ce défi devrait perdurer encore plusieurs années. À mesure que la génération des baby-boomers atteint l'âge de la retraite, les problèmes découlant de l'évolution démographique risquent de s'accroître. Il deviendra crucial d'exploiter au mieux le potentiel de la main-d'œuvre existante.

À court terme, la surprise inflationniste de cette année et les perspectives de croissance assombries devraient peser sur les salaires réels. La baisse des salaires réels est une rareté dans l'histoire; une baisse substantielle – plus de 0,5% – n'avait plus été observée depuis 30 ans. Au cours de la dernière décennie, les salariés ont même profité d'une baisse du coût de la vie, qui a stimulé les salaires réels. Par ailleurs, à plus long terme, on peut s'attendre à une augmentation des salaires réels plus forte que par le passé, en raison de la pénurie croissante de main-d'œuvre.

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»)). Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser l'indépendance de la recherche financière.

### **Informations générales sur la recherche financière et les risques:**

Cette publication vous est adressée à **titre d'information uniquement** et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site [www.ubs.com/research](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.

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics

and Risks of Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées/standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

Tout investissement dans des produits structurés s'accompagne de risques importants. Pour connaître en détail les risques associés à un investissement dans un produit structuré donné, veuillez lire les documents commerciaux relatifs audit produit. Les produits structurés sont des titres de créance non garantis d'un émetteur donné dont les rendements sont liés à la performance d'actifs sous-jacents. Selon les conditions de l'investissement, l'investisseur peut perdre l'intégralité ou une part substantielle du capital investi en fonction de la performance des actifs sous-jacents. L'investisseur peut aussi perdre l'intégralité du capital investi en cas d'insolvabilité de l'émetteur. UBS Financial Services Inc. ne fournit aucune garantie concernant les engagements, la situation financière des émetteurs ou l'exactitude des informations financières fournies par les émetteurs. Les produits structurés ne sont pas des placements traditionnels, et investir dans ce type de produit ne peut s'apparenter à un investissement direct dans les actifs sous-jacents. Les produits structurés peuvent avoir une liquidité limitée ou nulle, et l'investisseur doit être préparé à détenir l'investissement jusqu'à son échéance. Le rendement des produits structurés peut être plafonné par un gain donné maximal, un taux de participation ou d'autres caractéristiques. Les produits structurés peuvent prévoir une possibilité de rachat anticipé; si un produit structuré fait l'objet d'un rachat anticipé, les investisseurs ne peuvent pas percevoir les fruits de rendements supplémentaires et pourraient ne pas être en mesure de réinvestir dans des instruments similaires à des conditions similaires. Les produits structurés sont soumis à des coûts et à des commissions généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS Financial Services Inc. et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

**Information importante relative à la stratégie d'investissement durable:** les stratégies d'investissement durable visent à prendre en considération et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et la construction du portefeuille. Les différentes stratégies sur le plan géographique et des styles impliquent des analyses ESG et une intégration des résultats en conséquence. L'intégration de facteurs ESG ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs ou supérieurs à ceux des portefeuilles qui ne tiennent pas compte des facteurs ESG, de critères d'exclusion ou d'autres questions liées à l'investissement durable. En outre, dans ces portefeuilles, les opportunités d'investissement disponibles peuvent différer. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et/ou de la performance en termes d'impact.

**Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes:** lorsque la présente analyse ou publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS interdit expressément à ces derniers de la redistribuer ou de la mettre à disposition de leur propre clientèle et/ou de tiers.

**Etats-Unis:** le présent document est distribué aux US Persons par UBS Financial Services Inc., 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 SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. **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.**

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou demander à votre conseiller financiers des informations complètes sur les risques.

Version C / 2022. CIO82652744

© UBS 2022. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.