

# Year Ahead 2020

UBS House View

**Global**

Chief Investment Office GWM

Analyse financière



L'année des choix  
Une décennie de transformation

# Mode d'emploi

1

**A lire attentivement** avant de poursuivre.

2

## Navigation



Cette icône vous permettra de découvrir le point de vue d'autres investisseurs grâce au rapport UBS Investor Watch.



Cette icône vous permettra de bénéficier de conseils sur la manière d'élaborer un plan financier adapté à vos besoins.



Cette icône vous permettra de voir les idées de placements durables et les analyses les concernant.

Utilisez ces flèches pour découvrir l'élément central dans un environnement complexe – politique, géopolitique ou autre.

3

## Soin et manipulation

Ne pas jeter. Conserver en lieu sûr tout au long de l'année 2020 et au-delà.

4

## Meilleurs endroits pour l'utilisation



Bureau



Salle de bain



Vacances



Lit



Voyage

5

**Ouvrir ce volet** pour voir les points principaux.

6

## Déclaration



# 10 pour 2020

1. **Croissance atone.** La croissance devrait, selon nous, demeurer atone alors que le monde s'ajuste aux nouvelles réalités politiques.
2. **Incertitude totale.** Qu'il s'agisse de l'élection présidentielle, des négociations commerciales ou de politique économique, l'incertitude est plus élevée que jamais, la situation pouvant évoluer dans un sens comme dans l'autre. Mieux vaut miser sur les investissements moins tributaires des résultats des choix politiques.
3. **Diversifier avant l'élection américaine.** Les secteurs américains des technologies, de l'énergie, de la finance et de la santé pourraient se montrer volatils sur fond de durcissement de la réglementation. La diversification est essentielle.
4. **Marché domestique et dépenses de consommation.** Avec la montée du protectionnisme, les sociétés axées sur l'économie domestique et les dépenses de consommation sont en meilleure posture que celles exposées aux marchés étrangers et aux dépenses des entreprises.
5. **Dividendes et qualité.** Dans le contexte actuel, les titres porteurs de dividendes et les actions de qualité (y compris celles respectant les critères ESG) nous semblent bien positionnés.
6. **Privilégier la dette des marchés émergents.** Les rendements des obligations les plus sûres sont faibles, alors que les risques associés aux émetteurs de titres à haut rendement augmentent. Nous recommandons de privilégier la dette souveraine des marchés émergents libellée en dollars et de préférer les obligations axées sur la durabilité et des objectifs connexes aux obligations traditionnelles.
7. **Affaiblissement du dollar.** Nous anticipons une dépréciation du dollar et privilégions une combinaison associant des monnaies plus sûres et à rendement plus élevé.
8. **Surperformance de l'or en perspective.** L'or devrait, selon nous, faire mieux que les matières premières plus cycliques.
9. **Alternatives à faible bêta.** Nous préférons les stratégies de marché privé moins tributaires de la situation macroéconomique ainsi que les stratégies relative value et les stratégies neutres par rapport au marché au niveau des hedge funds.
10. **Risques immobiliers.** Les risques sur le marché des résidences principales sont élevés dans plusieurs grandes villes. Les investisseurs ont tout intérêt à se tourner vers l'immobilier commercial exposé aux tendances de long terme telles que le commerce électronique, ou l'immobilier résidentiel locatif.

## L'année des choix

---

# 10 pour 2030

1. **Défis.** La prochaine décennie devrait, selon nous, être caractérisée par une diminution de la population en âge de travailler dans les pays à revenu élevé, une démondialisation plus marquée et un contexte politique moins favorable aux personnes à hauts revenus.
2. **Changements.** La coordination accrue entre les gouvernements et les banques centrales pourrait tout aussi bien stimuler la croissance économique qu'aboutir à une catastrophe inflationniste.
3. **Ruptures.** Les évolutions et les avancées sur le plan environnemental et technologique devraient se traduire par des ruptures par rapport à la situation actuelle.
4. **Rendements plus modestes.** Pour la plupart des actifs financiers, les rendements devraient, selon nous, être globalement plus faibles et la volatilité devrait être plus forte que lors de la dernière décennie.
5. **Le temps de l'adaptation.** Les investisseurs pourraient devoir renforcer leur exposition aux actions pour atteindre un certain niveau de rendement ou accepter des rendements plus faibles.
6. **Envisager l'endettement.** Les taux étant appelés à rester bas, les investisseurs pourraient aussi envisager de recourir à l'endettement dans le cadre de leur plan financier.
7. **Elaborer son plan financier.** L'approche Liquidité. Longévité. Legs.\* peut vous aider à aligner vos placements sur vos objectifs, en trouvant le juste équilibre entre les risques et les opportunités qui se présenteront dans la décennie à venir.
8. **Profiter de la croissance.** Les entreprises qui œuvrent pour la transformation numérique et le développement des thérapies géniques, celles qui en bénéficient, et celles qui contribuent à résoudre les problèmes de pénurie d'eau recèlent, selon nous, de belles opportunités.
9. **Miser sur la durabilité.** En s'orientant vers des placements durables, les investisseurs seront, d'après nous, mieux à même de profiter des principales tendances qui devraient marquer la prochaine décennie.
10. **Adapter votre entreprise.** Les entrepreneurs doivent également réfléchir à la manière d'adapter leur entreprise pour faire face aux effets des changements démographiques et technologiques et du durcissement éventuel de la législation en matière de travail, de commerce et d'environnement.

## ● Une décennie de transformation

\* Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer: Les périodes peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers peuvent être ou seront réalisés.



# Préface

Bienvenue dans notre *Year Ahead 2020*, dans lequel nous présentons les perspectives d'UBS pour l'année à venir.

À l'approche de 2020, de nombreux investisseurs sont anxieux, une anxiété alimentée notamment par les tensions géopolitiques. La récente enquête Investor Watch d'UBS a révélé que 79% des investisseurs pensent que nous abordons une période de volatilité accrue, et 66% considèrent que les marchés sont davantage influencés par les facteurs géopolitiques que par les fondamentaux.

Dans la présente publication, que nous avons intitulée «L'année des choix», nous vous présentons notre point de vue sur la manière de naviguer sur ces marchés. De l'élection présidentielle américaine aux négociations commerciales en passant par la politique budgétaire, les choix politiques pèseront de plus en plus. Dans les pages qui suivent, nous expliquerons comment ces choix devraient, selon nous, jouer et la manière de limiter les risques qu'ils représentent pour les portefeuilles.

Les tendances sous-jacentes qui rendront plus difficiles encore les choix politiques et économiques sont appelées à se développer à plus long terme. Dans la décennie à venir, la population en âge de travailler va commencer à diminuer dans les pays développés et le contexte politique pourrait devenir moins favorable aux personnes à revenus élevés. Par ailleurs, les avancées sur le plan aussi bien environnemental que technologique devraient, selon nous, provoquer des ruptures majeures sur fond de mouvement de démondialisation.

Néanmoins, les investisseurs pourront profiter de cette «décennie de transformation», qui devrait redéfinir notre monde. Entre les technologies qui bouleversent la donne et les entreprises à l'avant-garde de la transition vers une économie plus durable, les opportunités d'investissement dans les thèmes qui sont en train de façonner l'avenir ne manqueront pas.

Lorsque les temps sont incertains, pouvoir compter sur des conseils éclairés n'a pas de prix. Nous espérons que notre *Year Ahead 2020* vous aidera à tirer le meilleur parti d'un avenir qui reste à définir.



Iqbal Khan



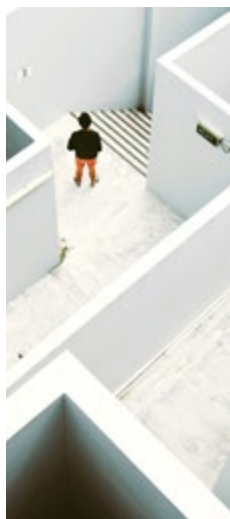
Tom Naratil

# Faits marquants

## L'année des choix

Nos perspectives pour 2020 et les réponses aux principales questions auxquelles les investisseurs seront confrontés l'an prochain.

9



## Opinions d'investissement

Les meilleures idées d'investissement dans les grandes classes d'actifs en 2020.

23



## Une décennie de transformation

Les tendances qui façonneront notre monde dans la décennie à venir et leur impact en termes d'investissements.

33



## Se préparer à la décennie à venir

Comment se préparer et investir au cours de la prochaine décennie.

47



# L'année des choix

## 9 L'année des choix

### 13 Principales questions

13 «Quelles seront les conséquences des élections américaines pour mon portefeuille?»

18 «Comment investir dans un monde protectionniste?»

20 «Comment investir dans un contexte de fin de cycle et de bas rendement?»

### 23 Opinions d'investissement

23 Actions

27 Obligations

29 Monnaies, matières premières, placements alternatifs, immobilier

# Une décennie de transformation

## 33 Une décennie de transformation

34 Le monde en 2030

36 Six transformations clés

42 Nos hypothèses pour les rendements

47 Se préparer à la décennie à venir

52 Les meilleurs placements de long terme

56 Devenir acteur du changement

59 Transformer votre entreprise

## 63 Annexe

63 Rétrospective de l'année 2019

64 Prévisions économiques



Pour en savoir plus sur notre Year Ahead 2020, rendez-vous sur [ubs.com/year-ahead](https://ubs.com/year-ahead)





# L'année des choix

En 2019, la croissance de l'économie mondiale semble devoir fléchir à son rythme le plus lent depuis la crise financière, sous l'effet d'un ralentissement aux Etats-Unis, en Europe et en Chine. Le marché de l'emploi et la consommation demeurent relativement robustes, mais l'investissement en immobilisations et le commerce ont perdu de l'élan, le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine sapant la confiance des entreprises.



Mark Haefele  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

Notre scénario de base prévoit le maintien de cette croissance inférieure à la tendance en 2020. Mais, en cette année des choix, aussi bien pour les dirigeants politiques que pour les électeurs et les investisseurs, la marge de fluctuation d'un côté comme de l'autre de ce scénario de base est plus grande qu'à l'accoutumée.

## Nous distinguons trois choix qui vont influencer l'évolution future:

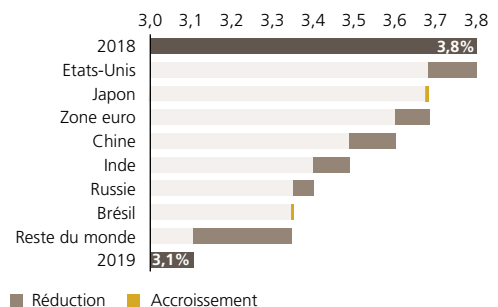
### 1. Statu quo ou changement?

Des élections auront lieu aux Etats-Unis et, en décembre 2019, au Royaume-Uni. Les enjeux incluent la structuration du système de santé face à une population vieillissante, l'inégalité croissante des revenus, le rôle de l'Etat-nation dans un monde interconnecté, la révolution technologique et la question se pose de savoir

1.1

### La croissance mondiale a ralenti en 2019...

Variation de la croissance mondiale attribuable aux régions individuelles

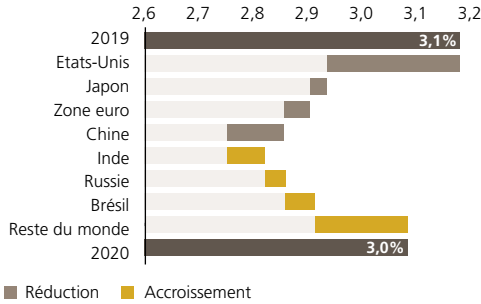


Source: Haver, CEIC, national statistics, UBS, au 11 novembre 2019

1.2

## ... et semble devoir rester lente en 2020

Variation de la croissance mondiale attribuable aux régions individuelles



Source: Haver, CEIC, national statistics, UBS, au 11 novembre 2019

qui doit payer pour les dommages écologiques. Vu la polarisation entre les candidats, l'ampleur des problèmes et la capitalisation boursière aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, ces élections auront des incidences sur les investisseurs du monde entier. Les décisions prises au sujet de chacun de ces thèmes influenceront les tendances globales et détermineront les gagnants et les perdants dans les différents secteurs. Pour de plus amples informations sur les enjeux liés au vote aux Etats-Unis et les conséquences possibles pour les investisseurs, veuillez lire la section «*Quelles seront les conséquences des élections américaines pour mon portefeuille?*» en page 13.

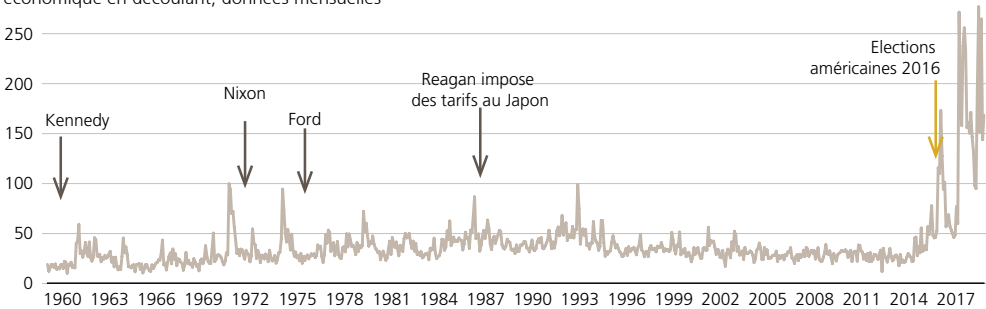
## 2. Accord ou désaccord?

La concurrence entre la Chine et les Etats-Unis aux plans économique, technologique et géopolitique remet en cause durablement l'ordre mondial existant, question qui ne sera pas réglée facilement. En cette période de

1.3

## L'incertitude liée au conflit commercial a atteint un niveau sans précédent en 2019

Mesurée d'après la fréquence des articles de journaux américains mentionnant la politique commerciale et l'incertitude économique en découlant; données mensuelles



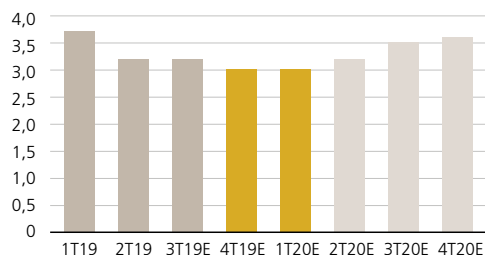
Remarque: l'échelle de l'axe Y est logarithmique

Source: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, et Andrea Raffo «The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty», International Finance Discussion Paper, Federal Reserve Board of Governors, au 10 octobre 2019

1.4

## La croissance devrait se redresser au quatrième trimestre 2019 et au premier trimestre 2020

Croissance trimestrielle du PIB réel mondial, en %



E = Estimation

Source: Haver, CEIC, national statistics, UBS, au 11 novembre 2019



# 79%

Pas moins de 79% des investisseurs sont d'avis que nous abordons une période de volatilité accrue. En outre, 66% d'entre eux pensent que les marchés sont influencés davantage par les événements géopolitiques que par les fondamentaux des entreprises, et 58% estiment avoir moins de contrôle sur les rendements des placements que par le passé.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

«démondialisation», les hostilités commerciales entre les deux géants pourraient se durcir à nouveau en 2020, même en cas d'accord provisoire prochainement. Cependant, il existe des deux côtés des voix influentes qui préféreraient désamorcer les tensions. Un accord diminuant ou supprimant les droits de douane existants et une promesse de renoncer aux tarifs supplémentaires pourraient largement réduire l'incertitude économique mondiale, débloquent la demande d'investissement refoulée et permettent au président américain Donald Trump de «déclarer victoire» pendant une année électorale. La section «*Comment investir dans un monde protectionniste?*» en page 18 explique plus en détail comment réagir face à cette tendance.

### 3. Monétaire ou budgétaire?

Comme les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro, voire inférieurs, l'efficacité de la politique monétaire traditionnelle est plus faible, ce qui nous amène à examiner le rôle possible

de la politique budgétaire pour doper la croissance. Étant donné les divisions observées au sein du Congrès américain, les contraintes budgétaires en zone euro et les craintes liées à la gestion de la dette en Chine, une relance budgétaire significative nous paraît peu probable en 2020. Mais le faible niveau de l'inflation et des taux d'intérêt offre la latitude voulue pour réexaminer le rôle des dépenses publiques. Ainsi, des interventions budgétaires et monétaires concertées pourraient créer un potentiel haussier considérable pour nos prévisions de croissance, même si une «mini-crise» risque de se révéler nécessaire pour inciter les dirigeants à réévaluer leur approche actuelle. Pour de plus amples informations sur la manière d'appréhender les placements dans cet environnement, voir la section «*Comment investir dans un contexte de fin de cycle et de bas rendement?*» en page 20.

## Investir en 2020

In fine, ces choix sont des décisions politiques que les marchés financiers peinent à intégrer dans les prix, faisant hésiter les investisseurs à prendre des risques. Mais en sélectionnant des placements moins exposés à ces facteurs politiques, les investisseurs peuvent reprendre en partie le contrôle de leur portefeuille et, selon nous, mieux se préparer à l'avenir. La constitution d'un portefeuille robuste pendant cette année des choix impose de prendre les décisions suivantes:

- **Dans le segment des actions**, nous recommandons d'opter pour la qualité et la production de dividendes dans ce contexte de fin de cycle et de bas rendements. Nous conseillons par ailleurs de diversifier les investissements au plan mondial et de privilégier les entreprises axées sur le marché intérieur et la consommation. En effet, celles-ci devraient offrir des rendements plus fiables que celles exposées au commerce et à l'investissement, dont la performance demeure tributaire d'évolutions politiques favorables (voir page 23).
- **Dans le segment du revenu fixe**, nous conseillons une approche intermédiaire, étant donné la très faible rémunération de la dette la plus sûre et le risque de crédit croissant parmi certains émetteurs du segment à haut rendement. Nous privilégions la dette souveraine des marchés émergents, certains emprunteurs susceptibles de voir leur note de solvabilité changer et les émet-

teurs de qualité de l'univers du haut rendement asiatique (voir page 27). Les investisseurs peuvent aussi rechercher des alternatives durables aux obligations traditionnelles.

- **Ailleurs**, nous préférons les métaux précieux aux matières premières cycliques. En outre, nous recommandons une combinaison de monnaies sûres et à plus haut rendement en vue de surperformer le dollar américain (voir page 29), ainsi qu'une position à faible bêta dans le segment des placements alternatifs.



### Choisir votre plan

Pour la plupart des investisseurs, le meilleur choix à faire en 2020 consiste à ignorer le brouhaha politique et à investir dans une optique de long terme. L'essentiel de la performance provient de la sélection de la bonne allocation d'actifs stratégique, le succès des placements découlant de leur bon alignement sur les objectifs financiers personnels. Dans ce rapport, nous traitons de thèmes s'inscrivant dans notre approche de la planification financière Liquidité. Longévité. Legs. Voir la page 48 pour des informations plus détaillées à ce sujet.

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les horizons temporels peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés.



Unsplash / Joshua Ness

Principales questions

## «Quelles seront les conséquences des élections américaines pour mon portefeuille?»

Au lieu de se positionner dans l'anticipation ou l'espoir d'un résultat donné des élections présidentielles, les investisseurs doivent, selon nous, opter pour la diversification, essentielle à nos yeux. Bien que les Etats-Unis comptent parmi nos marchés préférés, la volatilité des actions du pays pourrait augmenter à l'approche des élections, notamment dans certains secteurs individuels comme la technologie, l'énergie, la finance et la santé, qui sont exposés au risque d'une surveillance réglementaire plus étroite.

Le 3 novembre 2020, les électeurs américains choisiront le locataire de la Maison Blanche jusqu'en 2024 et se prononceront sur la composition du Congrès. Certes, l'orientation de la politique est fixée par le président, mais la mise en œuvre dépend dans une large mesure de la constellation politique au sein du Congrès. Tous les sièges de la Chambre des représentants sont à repourvoir, comme d'habitude; en revanche, un gain de quatre sièges suffirait aux démocrates pour reprendre le contrôle du Sénat. Or, 23 des 35 sièges en lice sont actuellement détenus par des républicains.

## Quels sont les enjeux clés pour les investisseurs?

Les élections nationales n'ont généralement pas un impact majeur sur les investisseurs mondiaux. Toutefois, les présidentielles américaines constituent une exception à cette règle. En effet, les Etats-Unis représentent environ 55% de l'indice MSCI All Country World, le rendement des bons du Trésor américain sert de référence pour l'évaluation des actifs financiers internationaux et le billet vert est impli-



45%

Les opinions des investisseurs sont partagées quant à l'issue la plus favorable pour les marchés: 45% d'entre eux s'attendent à un impact positif si le candidat démocrate gagne, contre 40% si président Trump s'impose.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions,» 2 Volume 2019

qué dans 88% des opérations de change mondiales. Par conséquent, les investisseurs américains comme étrangers devront suivre les débats, qui affectent toute une série d'enjeux fondamentaux.

### Impôt sur les sociétés

La réforme fiscale décrétée par le gouvernement Trump a ramené l'impôt des entreprises de 35 à 21%, dopant les bénéfices du S&P 500 de près de 10%. Si le président Trump est réélu, on peut s'attendre à ce que les taux actuels restent inchangés.

Les candidats démocrates ont avancé diverses propositions prévoyant une hausse de l'impôt sur les sociétés. L'ancien vice-président

Probabilités des résultats des élections américaines escomptées par les marchés des paris

Démocrate			Républicain	
Warren 30%	Biden 21%	Candidat(e)	Trump 79%	Pence 10%
53%		Présidence	46%	
73%		Contrôle de la Chambre	27%	
35%		Contrôle du Sénat	65%	

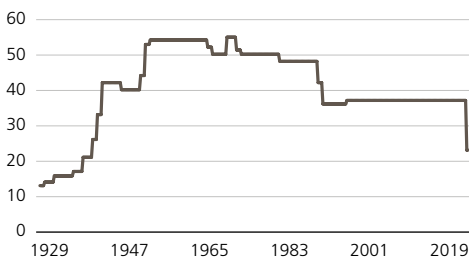
Source: PredictIT, au 11 novembre 2019

Joe Biden a évoqué un taux de 28%, qui ferait, selon nous, diminuer les bénéfices du S&P 500 de 3 à 4%. Le plan proposé par la sénatrice Elizabeth Warren, qui inclut un impôt additionnel de 7% sur les bénéfices au-delà de 100 millions de dollars, exercerait un impact de l'ordre de 7%.

2.1

## L'impôt des sociétés est une variable clé

Taux d'imposition des entreprises américaines, en %

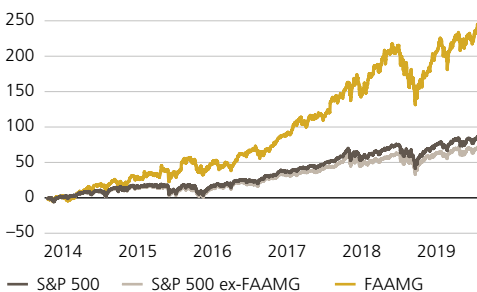


Source: Bloomberg, UBS, au 22 octobre 2019

2.2

## La réglementation du secteur technologique constitue un risque potentiel

Performance des actions FAAMG (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Google) et du S&P 500 avec/sans FAAMG



Source: Bloomberg, UBS, au 30 septembre 2019

Les débats à ce sujet pourraient accroître la volatilité à l'approche des élections, mais toute hausse d'impôts nécessiterait l'approbation du Congrès, qui n'est probable que si les démocrates accèdent à la Maison Blanche et obtiennent une large majorité au Congrès.

## Politique commerciale

Le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine a compté parmi les principales sources de volatilité boursière dans l'année écoulée.

Malgré les signes de rapprochement entre les deux pays au quatrième trimestre 2019, les investisseurs pourraient craindre que D. Trump, s'il est réélu et hors course pour une réélection, ne se montre plus belliqueux face à la Chine. Il a déjà averti que tout accord négocié pendant son deuxième mandat serait «bien pire». Parallèlement, les propos tenus au sujet du commerce par ses rivaux politiques suggèrent que l'approche adoptée par un président démocrate ne serait probablement pas plus conciliante.

La section «*Comment investir dans un monde protectionniste?*» en page 18 explique plus en détail comment réagir face aux risques créés par la politique commerciale.

## Réglementation de la technologie

Les cinq plus grandes sociétés cotées en bourse au plan mondial sont des entreprises technologiques américaines. Ensemble, elles représentent 16% de la valeur de marché du S&P 500 et 8% du MSCI All-Country World, et elles ont contribué à hauteur de quelque 15% à la performance du marché américain au cours des cinq dernières années.

A notre avis, les investisseurs doivent s'attendre à une surveillance accrue des géants technologiques. Le président Trump a indiqué,



par le passé, que ces derniers pourraient faire l'objet d'un examen par les autorités antitrust, et le département de la Justice américain mène d'ores et déjà une enquête. Parmi les démocrates, E. Warren a publié un plan détaillant comment démanteler les géants technologiques, tandis que J. Biden appelle à une enquête plus poussée avant de prendre toute mesure.

Mais bien que les discussions à ce sujet risquent d'alimenter la volatilité des titres de ces multinationales, l'adoption de lois musclées en vue de réduire leur part de marché nous semble peu probable dans un proche avenir. En effet, il est difficile de prouver que les sociétés Internet sont des monopoles, l'établissement de preuves et les procès dans les affaires antitrust peuvent prendre beaucoup de temps et les présidents ne peuvent pas décider à eux seuls de démanteler des entreprises.

Les investisseurs redoutant un durcissement de la réglementation peuvent envisager de diversifier leur exposition en se détournant des grandes sociétés technologiques au profit d'autres entreprises bénéficiant de la transformation numérique à long terme. De plus amples informations à ce sujet figurent à la page 52.

### **Législation environnementale**

Le gouvernement Trump a assoupli les réglementations environnementales, une tendance qui se poursuivrait s'il devait décrocher un second mandat. En revanche, ces lois seraient presque certainement durcies si un démocrate accédait à la présidence.

Des initiatives politiques de plus grande envergure, telles que le «New Deal» vert ont peu de chances de passer si le Congrès est divisé.

Cela dit, le secteur de l'énergie fossile pourrait être malmené par les mesures visant à limiter les émissions de carbone, et les sous-secteurs de la prospection et de la production pourraient souffrir si E. Warren était élue à la tête du pays et honorait sa promesse d'interdire la fracturation hydraulique par décret présidentiel, même si le statut juridique d'une telle action reste incertain.

En revanche, on peut s'attendre à ce que les entreprises actives dans l'énergie propre, la diminution de la pollution de l'air, la réduction du carbone et l'efficacité énergétique s'en tirent mieux sous un gouvernement démocrate, et elles pourraient ainsi servir de «couverture» possible contre le risque d'une législation environnementale plus agressive.



### **La souplesse est essentielle**

Quand il s'agit de planification fiscale, une maximisation de la souplesse peut se révéler bien plus efficace que les stratégies reposant sur des prévisions précises des taux d'imposition. De nombreux investisseurs créent déjà de la flexibilité simplement en épargnant par le biais d'une combinaison de comptes imposables, à impôt différé et exempts d'impôts. Lorsqu'ils associent cette approche à une stratégie prudente pendant la retraite, les investisseurs peuvent gérer efficacement leur charge fiscale sans remettre en cause la réalisation de leurs objectifs au cas où les taux d'imposition venaient à différer des attentes.

## Redistribution

S'il est réélu, le président Trump chercherait à rendre permanentes les baisses d'impôts des particuliers adoptées en 2017. En revanche, sous un président démocrate, les taux d'impôt sur le revenu des Américains fortunés seraient probablement augmentés, tout comme le salaire minimum national et les prestations de sécurité sociale.

Des propositions telles que l'introduction d'un impôt sur la fortune ont peu de chance d'aboutir sans une large majorité des démocrates au Congrès, mais un accroissement du taux maximum d'imposition du revenu ou des plus-values semble relativement plausible.

Si elles sont adoptées, les hausses proposées du salaire minimum et des paiements de sécurité sociale s'inscriraient elles aussi dans notre thème plus large recommandant de s'exposer davantage aux dépenses de consommation qu'à celles d'investissement en 2020.

## Réforme du système de soins de santé

La loi Affordable Care Act (ACA) a été affaiblie sous le président Trump mais garde les faveurs des démocrates. Ainsi, J. Biden veut en préserver l'essentiel et l'étendre par l'ajout d'une option d'assurance publique gérée par le gouvernement. Pour sa part, E. Warren préconise le système «Medicare pour tous», qui coûterait quelque 32 à 33 000 milliards de dollars au gouvernement américain sur 10 ans. Mais un tel projet de loi n'aboutirait certainement pas sans une majorité qualifiée des démocrates au Sénat.

Par conséquent, si les démocrates l'emportent, un mouvement en direction d'un rôle accru du gouvernement dans le secteur de la santé est probable, tout comme une forme de limitation des prix que peuvent imposer les socié-

tés pharmaceutiques – une mesure qui jouit déjà d'un certain soutien bipartite. Une restriction du pouvoir de fixation des prix nuirait au secteur des soins de santé et à l'industrie pharmaceutique.



## Planification des besoins en matière de santé

Selon nos estimations, un couple moyen en bonne santé de 65 ans qui prend sa retraite en 2019 aux États-Unis dépensera entre 300 000 et 600 000 USD pour les soins de santé durant la retraite, et ce sans compter les coûts des soins de longue durée. Mais, selon le Journal of Retirement, seuls 12 % des résidents américains ont mis en place un plan pour gérer les dépenses de santé à la retraite. Les besoins médicaux varient d'une personne et d'un pays à l'autre, mais chacun devrait inclure les frais des soins et le besoin possible d'assistance à long terme dans son estimation des dépenses futures à la retraite.

# «Comment investir dans un monde protectionniste?»

Le différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine a freiné l'investissement des entreprises et nuí aux sociétés exposées aux échanges mondiaux. Dans l'année qui vient, la volatilité parmi les entreprises dépendantes du commerce et de l'investissement devrait demeurer élevée, car leurs résultats dépendent des choix politiques. Nous conseillons donc de privilégier les placements axés sur les marchés intérieurs et la consommation, qui devraient livrer des performances plus fiables, ainsi que les bénéficiaires à long terme de la rivalité profonde entre les Etats-Unis et la Chine.

Le monde évolue vers une ère de démondialisation (voir page 37), une transition accélérée par la concurrence entre les Etats-Unis et la Chine. Certes, les dirigeants politiques pourraient prendre des décisions ralentissant cette tendance en 2020, mais une inversion nous paraît peu probable. Malgré les quelques avancées observées en direction d'un accord commercial provisoire, les deux géants restent campés sur leurs positions; nous ne distinguons pas véritables signes annonciateurs d'une détente notable même après les présidentielles américaines.

Ce mouvement de détournement de la mondialisation est constaté aussi au-delà du conflit sino-américain. Ainsi, le Brexit va vraisemblablement accroître les tensions commerciales entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, le Japon a pris des mesures visant à restreindre les exportations de technologie vers la Corée et les Etats-Unis ont menacé d'imposer des tarifs douaniers sur les marchandises européennes. Parallèlement, les restrictions à la propriété étrangère pour des raisons de sécurité nationale deviennent de plus en plus fréquentes.



**44%**

des investisseurs sont très soucieux quant à l'impact du conflit commercial sur leur portefeuille en 2020. Moins de la moitié d'entre eux (45%) s'attendent à ce que le différend soit résolu avant les élections présidentielles américaines.

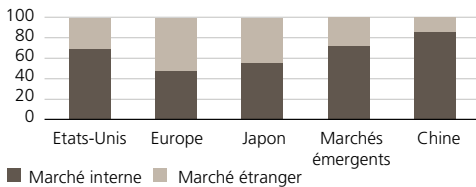
Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2. Volume 2019

Face à cette démondialisation, les investisseurs doivent, au contraire, mondialiser leur portefeuille afin d'atténuer les risques liés aux positions individuelles tributaires du commerce, tout en recherchant les gagnants relatifs de la rivalité entre les Etats-Unis et la Chine. Il conviendra aussi de rester souple. Alors que le protectionnisme devient un fait marquant de l'année à venir, les marchés exposés au commerce comme la Corée, Taïwan et la zone euro pourraient connaître un fort rebond en cas de conclusion d'un accord réduisant ou abolissant les droits douaniers.

2.3

## L'Europe est le marché le plus exposé au commerce mondial

Exposition relative des entreprises cotées de certaines régions au marché intérieur et extérieur, en %

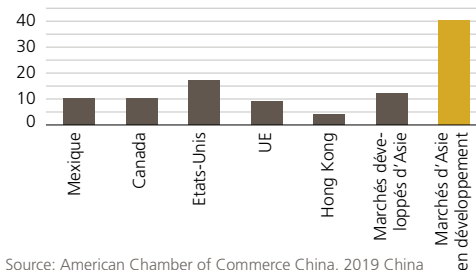


Source: Morgan Stanley, au 30 mai 2019

2.4

## Les tensions commerciales pourraient créer de nouvelles opportunités

% des entreprises américaines sondées exerçant des activités en Chine et ayant déplacé des capacités de production dans les régions suivantes, ou envisageant de le faire



Source: American Chamber of Commerce China, 2019 China Business Climate Survey, au 16 décembre 2018

## Préférer une orientation nationale plutôt qu'internationale

Pour les investisseurs, une diversification internationale est importante afin de réduire les risques individuels. Cela dit, nous estimons que les pays et secteurs réalisant une grande part de leurs revenus sur le marché intérieur vont se révéler plus stables dans un contexte de protectionniste accru. Dans cette optique, nous apprécions les marchés américain et chinois, tout en restant prudents à l'égard de la zone euro. De plus amples informations sur ce thème figurent en page 26.

## Préférer les dépenses de consommation à celles d'investissement

A notre avis, la transition vers un environnement protectionniste favorisera globalement les entreprises qui dépendent davantage des dépenses de consommation que des dépenses d'investissement. Il est vrai que ce sont les consommateurs qui finissent par supporter le coût des droits de douane accrus, mais leurs décisions d'achat de faible montant sont moins exposées aux incertitudes géopolitiques que les dépenses d'investissement conséquentes.

Récemment, l'industrie manufacturière a été la plus touchée par le ralentissement du commerce, tandis que les secteurs exposés à la consommation des ménages se sont montrés plus résistants. Nous apprécions le segment de la consommation discrétionnaire américaine, tout en conseillant d'éviter les secteurs mondiaux des matériaux et des technologies de l'information. De plus amples informations sur ce thème figurent en page 26.

## Chercher les bénéficiaires futurs

Le secteur de l'infrastructure des marchés émergents pourrait offrir des opportunités si les tensions sino-américaines persistent, car ces dernières pourraient entraîner un ajustement des chaînes d'approvisionnement et donner un coup de fouet à la demande d'infrastructure en dehors de Chine. Certaines entreprises déplacent d'ores et déjà leur production vers le Vietnam, la Malaisie et la Thaïlande, pays qui laissent entrevoir un potentiel économique et boursier. La hausse du coût relatif du travail en Chine encourage elle aussi une transition vers des marchés comme l'Inde. Plus généralement, nous anticipons une augmentation des dépenses d'infrastructure à travers l'Asie du Sud-Est en 2020, notamment aux Philippines, en Malaisie et en Thaïlande.

# «Comment investir dans un contexte de fin de cycle et de bas rendement?»

L'économie mondiale est sur le point d'achever sa 10<sup>e</sup> année consécutive de croissance de plus de 3%, et les rendements obligataires sont proches de leur plancher pluriannuel. Cette constellation alimente les inquiétudes des investisseurs. Nous recommandons d'orienter les portefeuilles vers la qualité et le rendement ainsi que d'envisager l'achat d'une protection directe contre la baisse. Les investisseurs sous-exposés au marché peuvent considérer des stratégies d'achat échelonné.



**55%**

des investisseurs s'attendent à un net revers des marchés avant fin 2020.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2. Volume 2019

L'économie mondiale évolue désormais depuis une décennie complète dans une période d'expansion historique. La croissance globale n'a pas chuté en dessous de 3% dans les dix dernières années, la phase la plus longue depuis les années 1960. Les Etats-Unis abordent leur 11<sup>e</sup> année de croissance, marquant un nouveau record. En outre, les investisseurs ont bénéficié de rendements impressionnants sur presque tous les actifs financiers au cours de la dernière décennie. On peut donc aisément en conclure que le moment est largement venu pour une récession. Comme les rendements prévus s'annoncent modestes (voir page 42), il est tentant de vouloir privilégier les liquidités à titre de sécurité et d'attendre un meilleur point d'entrée pour les actifs à risque.

Bien qu'il soit possible qu'un point d'entrée plus avantageux se matérialise en 2020, il n'existe aucune garantie à cet effet. En particulier, la conclusion d'un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine ou une coordination accrue entre les politiques monétaires et budgétaires pourrait prolonger le cycle et doper les marchés (voir la section *Analyse de scénarios* en page 22). Par ailleurs, la Réserve fédérale s'est montrée plus disposée dans ce cycle à agir à titre préventif en vue d'empêcher un ralentissement conjoncturel. Et le rythme d'expansion économique relativement lent des dernières années a pour avantage que les signes manifestes des déséquilibres typiquement associés à la fin d'un cycle économique sont peu nombreux.

Les investisseurs peuvent juger supportable le coût lié au fait de rater une modeste reprise, mais cela soulève la question de savoir s'ils seront ensuite disposés à acquérir des titres à des prix de marché plus élevés. Il est aisé de tomber dans le piège récurrent consistant à attendre une vague de ventes alors que le marché continue d'inscrire de nouveaux records.

Ce piège peut se révéler particulièrement coûteux à long terme, alors que les liquidités et les obligations sont rendues inintéressantes par la politique des banques centrales.

Cela dit, l'année des choix n'est pas le bon moment pour prendre des risques excessifs, et il est compréhensible de vouloir limiter l'exposition à une récession possible. Mais comment faut-il s'y prendre sans courir le risque de se retrouver en permanence sur la touche?

Pour les investisseurs détenant un portefeuille et se demandant si le moment est venu de réduire leur exposition, nous conseillons diverses stratégies de placement:

– **Privilégier la qualité et les dividendes.**

Dans un environnement de fin de cycle et de bas rendements, nous conseillons aux investisseurs d'orienter leurs positions en actions vers les titres de qualité et à forts dividendes. Pour de plus amples détails, voir page 24.

– **Investir en se protégeant.** Les investisseurs inquiets au sujet du potentiel baissier des marchés peuvent envisager des straté-

gies permettant de réduire la volatilité ou ajouter une couverture directe. Ils peuvent accroître leur diversification par le biais de stratégies d'allocation dynamique ou systématique, ou de solutions structurées telles que des effets offrant un degré de protection du capital.

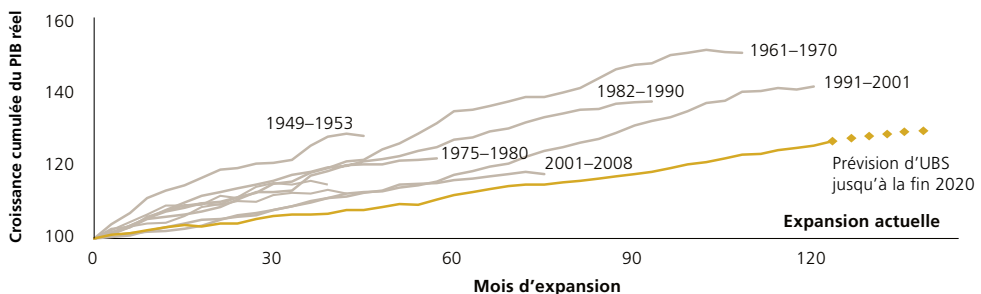
Pour les investisseurs qui détiennent des liquidités et attendent le bon moment pour investir:

– **Approche échelonnée.** En moyenne, un investissement immédiat des liquidités représente la meilleure solution. Historiquement, pour un portefeuille de titres américains comportant 60% d'actions et 40% d'obligations, un investissement échelonné de liquidités sur 12 mois aurait sous-performé un investissement immédiat de 4,4% en moyenne. Cela dit, ce coût d'opportunité peut être préférable pour certains investisseurs, surtout s'ils engagent une somme considérable, car les conséquences possibles d'un mauvais timing seraient alors plus coûteuses. Ces investisseurs peuvent fixer un calendrier pour le déploiement de leur capital, notamment un plan prévoyant l'accélération des achats en

2.5

## L'expansion actuelle a été longue, mais lente

Croissance cumulée du PIB réel durant les phases d'expansion d'après-guerre aux Etats-Unis



Source: UBS, St. Louis Federal Reserve, au 1<sup>er</sup> octobre 2019



## Repenser les horizons temporels

Avant de remanier le portefeuille, il est important d'examiner vos décisions de placement dans l'optique de votre plan financier global, pour vous assurer que les actifs sont alignés sur vos besoins spécifiques et leur horizon temporel respectif. Il n'est généralement pas nécessaire de se soucier du timing du marché quand il s'agit de financer des objectifs à long terme. Et pour les actifs dont on n'aura pas besoin pendant au moins un cycle économique entier, il existe une multitude de possibilités parmi nos thèmes d'investissement à long terme (voir page 52) ainsi que sur les marchés privés.

cas de revers boursiers créant des opportunités, afin de réduire le coût d'opportunité tout en gérant le risque de regrets.

- **Vente d'options de vente.** Une stratégie de vente d'options de vente pourrait se révéler intéressante pour les investisseurs qui anticipent un marché volatil au sein d'une fourchette donnée, cherchent à effectuer des achats disciplinés après les replis boursiers ou souhaitent diversifier les sources de revenu du portefeuille dans ce contexte de bas rendements. Une telle opération donne à d'autres investisseurs le droit de leur vendre à l'avenir un titre à un prix convenu, en échange d'une prime. Si le marché se redresse, le vendeur d'options de vente rate l'appréciation du cours, mais empoche la prime. En cas de plongeon du marché, il obtient également la prime, mais il sera obligé d'acheter le titre au prix d'exercice convenu (qui risque d'être supérieur au cours actuel du marché).

## Analyse de scénarios

Dans une année marquée par les choix, nous déconseillons les positionnements trop tributaires de la réalisation d'un scénario donné. Pour identifier les opportunités et gérer efficacement les risques, nous cherchons à appréhender la gamme des issues possibles, leurs probabilités et leur impact potentiel sur les marchés.

Scénario	Issue des «choix»	Probabilité	Impact potentiel sur le marché sur 6 mois
Croissance accélérée	Accord commercial / relance coordonnée	10%–15%	– Rendement total du S&P 500: 5%–10% – Rend. bons du Trésor US à 10 ans: 3,0%–3,5% – EURUSD: 1,20–1,30
Croissance stable	Accord limité / relance budgétaire	50%–55%	– Rendement total du S&P 500: 0%–5% – Rend. bons du Trésor US à 10 ans: 1,75%–2,25% – EURUSD: 1,15–1,20
Ralentissement	Aucun accord / relance monétaire	25%–30%	– Rendement total du S&P 500: –10% à –15% – Rend. bons du Trésor US à 10 ans: 0,75%–1,25% – EURUSD: 1,10–1,15
Récession	Durcissement du conflit commercial / relance monétaire	10%–15%	– Rendement total du S&P 500: –25% à –35% – Rend. bons du Trésor US à 10 ans: 0,25%–0,75% – EURUSD: 1,05–1,10

Source: UBS



Plainpicture / Achim Bunz

Opinions d'investissement

# Actions

Les actions mondiales ont enregistré des rendements positifs au cours des 12 derniers mois sur fond de repli de la croissance et des taux d'intérêt. A l'aube de l'année 2020, notre scénario de base prévoit une timide performance boursière sur l'année. Toutefois, nous soulignons l'incerti-

tude globale en cette année des choix. Dans ce contexte, nous recherchons des revenus plus fiables en nous concentrant sur la qualité et le rendement, l'exposition aux marchés intérieurs et les dépenses de consommation.



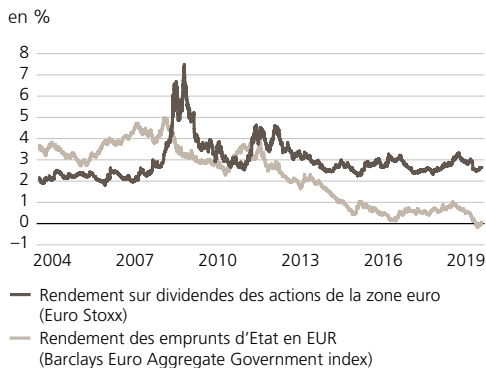
## Rechercher la qualité et les dividendes

En 2020, les bénéfices des entreprises cotées devraient s'accroître de quelque 5% aux Etats-Unis et 6% sur les marchés émergents, mais se contracter de 3% en zone euro. Parallèlement, alors que les banques centrales ont abaissé leurs taux pour prolonger l'expansion, les investisseurs devraient poursuivre leur chasse au rendement. Vu le contexte, nous conseillons de donner la priorité à la qualité et aux dividendes :

- **Dans l'ensemble**, nous préférons les entreprises de premier ordre plus rentables, moins endettées et affichant des bénéfices moins volatils que l'indice global. En effet, ces sociétés tendent à dégager une performance relativement meilleure dans les phases de ralentissement économique et de récession.
- **Aux Etats-Unis**, nous appliquons notre stratégie des leaders en matière de dividendes en privilégiant les entreprises dont le rendement et la qualité surpassent ceux du marché global. Nous restons d'avis que cette concentration sur les entreprises de qualité devrait offrir une certaine protection contre la baisse en cas d'augmentation des risques conjoncturels.
- **En Asie**, les rendements sur dividendes dépassent leur moyenne historique et nous pensons qu'il existe un potentiel de progression supplémentaire. Nous apprécions les actions à fort dividende des marchés dont le rendement sur dividendes dépasse la rémunération des emprunts d'Etat, notamment à Singapour, Hong Kong, en Thaïlande et à Taïwan.
- **Au Japon**, l'un de nos marchés préférés à l'orée de 2020, les sociétés d'investissement immobilier (REIT) nous paraissent bien positionnées pour progresser dans ce contexte de bas rendements.
- **Dans la zone euro**, les paris sur les dividendes sont intéressants au vu du différentiel presque inédit entre ces derniers et les rendements obligataires de la région. Nous recherchons les actions recelant un potentiel de dividendes durablement élevés.
- **En Suisse**, nous observons un écart tout aussi grand entre les dividendes et les rendements obligataires. L'indice MSCI CH affiche un rendement moyen de quelque 3%, alors que la rémunération des obligations helvétiques est nulle, voire négative. Nous privilégions les titres défensifs affichant une évaluation attrayante, un bon dividende et une croissance bénéficiaire robuste par rapport au marché global.

3.1

Les taux de dividendes sont attrayants par rapport aux rendements obligataires



Source: FactSet, UBS, au 25 octobre 2019

- **Sur les marchés émergents**, nous considérons l'investissement dans les entreprises bien notées selon les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance («leaders en matière d'ESG») comme un bon moyen d'améliorer la qualité du portefeuille d'actions. Dans les prochaines années, le monde émergent sera confronté à plusieurs défis majeurs qui exerceront une pression sur les ressources comme l'eau, la nourriture et l'énergie et pourraient accroître les risques environnementaux et sociaux. Bien que la réglementation soit souvent moins rigoureuse dans les marchés émergents que dans les pays développés, nous pensons qu'elle continuera d'être durcie. Par conséquent, les entreprises émergentes suivant des normes ESG plus strictes pourraient enregistrer une performance financière plus durable avec un risque baissier moindre. Entre fin septembre 2007 et fin septembre 2019, l'indice MSCI EM ESG Leaders a déjà surperformé l'indice élargi MSCI EM de plus de 3% en moyenne par an.



**67%**

des investisseurs cherchent à étoffer leurs positions en actions de qualité versant des dividendes, en réaction à l'environnement de bas rendements.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Décisions, décisions,» 2 Volume 2019

## Préférer une exposition nationale à une exposition internationale

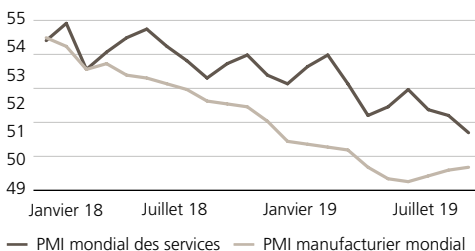
Les entreprises exposées au commerce mondial seront vraisemblablement tributaires de l'évolution du climat politique dans l'année qui vient et pourraient donc connaître une volatilité plus grande. C'est pourquoi nous privilégions les marchés des actions axés davantage sur les dépenses intérieures.

- **Nous préférons les actions américaines à celles de la zone euro.** Les entreprises américaines génèrent 69% de leur chiffre d'affaires sur le marché intérieur et 58% dans le segment de la consommation. Dans la zone euro, ces chiffres ne sont que de 47% et 36% respectivement. En Europe, nous recommandons de se concentrer sur les valeurs financières axées sur le marché intérieur et le secteur des services aux collectivités.
- **Dans le monde émergent, nous favorisons les actions de la Chine.** Bien qu'elles puissent sembler exposées aux tensions commerciales avec les Etats-Unis, les entreprises chinoises cotées ne génèrent que 2% de leur chiffre d'affaires en Amérique du Nord et 86% à l'intérieur du pays. Dans les

3.2

## La consommation s'est montrée résistante

PMI mondiaux des secteurs manufacturiers et des services



Source: JPMorgan, UBS, au 31 octobre 2019

marchés émergents, ce marché compte donc parmi les moins exposés au commerce. Par ailleurs, les autorités chinoises ont stimulé leur économie en réponse au bras de fer commercial.

## Préférer les consommateurs aux entreprises

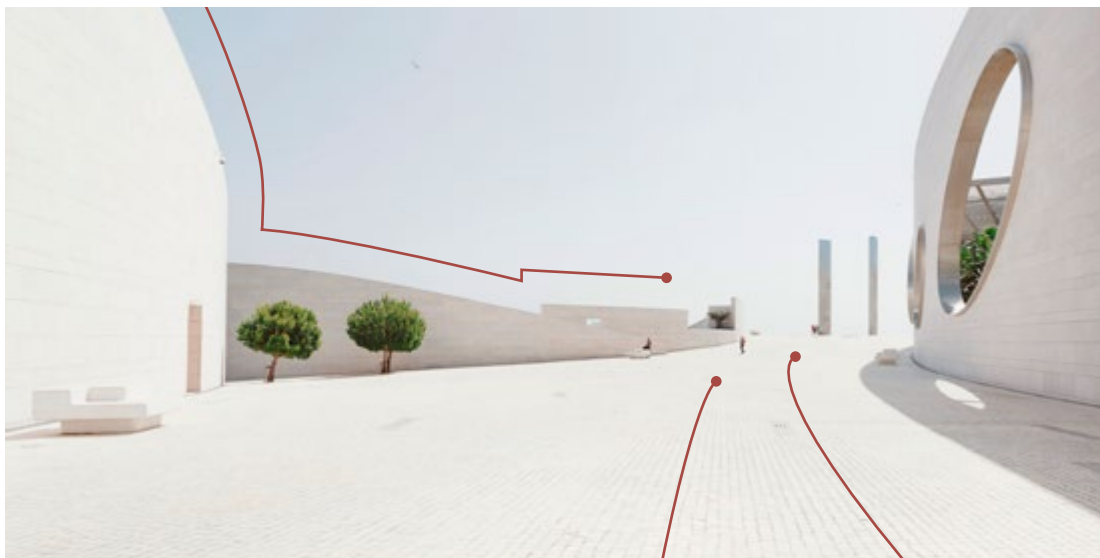
Même si les Etats-Unis et la Chine parviennent à un accord commercial provisoire, l'investissement des entreprises continuera probablement de souffrir de l'incertitude politique. Selon nous, les secteurs liés à la consommation vont se montrer plus résistants grâce à la vigueur du marché de l'emploi et de la croissance salariale.

- **Aux Etats-Unis**, nous surpondérons la consommation discrétionnaire, appelée à profiter de la bonne santé relative du marché américain du travail. En particulier, nous favorisons les marques reconnues disposant

d'un pouvoir de fixation des prix ainsi que les entreprises répondant aux besoins des Millenials, qui devraient donner le ton en matière de consommation pendant encore quelques années.

- **En Europe**, nous apprécions les entreprises du continent exposées aux dépenses de consommation des marchés émergents. Ainsi, nous recherchons les sociétés qui présentent, en moyenne, une exposition de 40% aux marchés émergents, ce qui devrait être de bon augure pour les chiffres d'affaires et la croissance des bénéfices.
- **En Asie**, nous nous concentrons sur les sociétés axées sur l'Internet et la technologie 5G en Chine, qui devraient profiter de l'adoption des smartphones 5G par les consommateurs.
- **Les secteurs mondiaux à éviter** incluent les matériaux et les technologies de l'information, tous deux exposés davantage à l'investissement des entreprises qu'aux dépenses des consommateurs.

Unsplash / Hugo Sousa



# Obligations

Les rendements obligataires ont nettement diminué dans l'année écoulée, le volume en circulation de dette à rémunération négative atteignant désormais pas moins de 12 000 milliards de dollars. Bien que nous ne pensions pas que les rendements vont encore reculer de manière sensible, peu d'éléments suggèrent une amélioration de l'environnement des taux. Les bas rendements pourraient inciter les investisseurs à opter pour des instruments plus risqués. Néanmoins, les indicateurs fondamentaux de la qualité de crédit de certaines entreprises émettrices de titres à haut rendement montrent des signes de dégradation. Nous recommandons de sélectionner des placements obligataires se situant dans le «juste milieu», et d'éviter aussi bien les émetteurs les plus sûrs que les plus risqués, ainsi que de rechercher les alternatives durables.

## Choisir le juste milieu

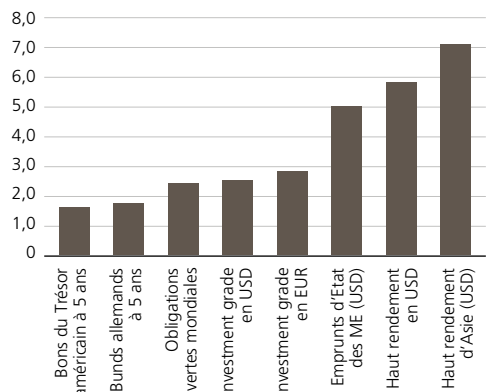
Pour limiter l'exposition aussi bien à la dette à rémunération négative qu'au crédit à haut rendement de plus en plus risqué, il est conseillé aux investisseurs obligataires d'opter pour le juste milieu.

Les emprunts d'Etat de pays émergents libellés en dollars offrent un rendement de 5% (indice EMBIGD). Cette classe d'actifs demeure bien diversifiée, plus de 70 pays étant représentés dans l'indice. Cela aide les investisseurs à éviter une exposition aux risques idiosyncrasiques. En outre, la croissance des marchés émergents demeure structurellement supérieure à celle des marchés

3.3

### Bas, moyens ou élevés

Rendements obligataires choisis, couverts face au dollar américain, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 22 octobre 2019

développés. A elle seule, la Chine représentera 6% des indices obligataires larges d'ici la fin de 2020, la part revenant aux marchés émergents s'inscrivant à 13%.

**Dans le segment du revenu fixe américain**, nous préférons les prêts seniors aux obligations à haut rendement, car ils offrent une prime comparable tout en bénéficiant d'une structure sécurisée. La sous-performance des actifs à taux variable constatée en 2019 devrait, selon nous, se dissiper en 2020 au fur et à mesure que l'afflux de fonds vers les titres à revenu fixe s'assèchera. Les prêts garantis devraient connaître de bas taux de défaillance et des taux de recouvrement élevés.

**En Asie**, nous prisons les émetteurs de qualité dans le segment du haut rendement; dans la catégorie investment grade, nous préférons les titres BBB. Nous privilégions les obligations investment grade, qui peuvent fournir un écart de crédit suffisant pour résister à la volatilité des taux. Citons notamment les émetteurs liés au secteur public chinois ainsi que certaines obligations d'entreprise émises par des sociétés privées indiennes. La Chine demeure notre marché privilégié dans le segment du haut rendement.

**En Europe**, nous recherchons des placements choisis dans la «zone de transition» entre les segments investment grade et haut rendement. La BCE achetant des obligations, les écarts de crédit des obligations d'entreprise devraient rester relativement limités, et les investisseurs qui ont la capacité et la volonté de supporter la volatilité potentielle des titres appartenant à cette zone de transition peuvent engranger un alpha significatif s'ils anticipent correctement les décisions des agences de notation.

## Préférer la durabilité à la tradition

Une autre façon d'améliorer la qualité du portefeuille à revenu fixe consiste à rechercher des alternatives «durables» aux obligations traditionnelles.

- L'indice des obligations vertes (GREN) a atteint un rendement total comparable à celui de l'indice ICE des obligations d'entreprise mondiales depuis mars 2014. Cependant, il est moins exposé aux secteurs cycliques et bénéficie d'une meilleure qualité de crédit moyenne que le marché investment grade plus large («low AA» contre «low A»), ce qui devrait se révéler utile dans un contexte de marché incertain.
- Les obligations des banques multilatérales de développement ont régulièrement surperformé les bons du Trésor américain depuis janvier 2018, avec une moindre volatilité des rendements excédentaires.
- Une autre façon de miser sur le marché du haut rendement consiste à opter pour des fonds d'obligations à haut rendement caractérisés par un engagement en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Ceux-ci offrent une exposition aux emprunts émis par des entreprises susceptibles de profiter de progrès spécifiques mesurables dans le domaine de l'ESG. Dans ces cas, le gestionnaire de portefeuille s'engage activement et collabore avec la direction de l'entreprise en vue d'encourager des améliorations.

# Monnaies, matières premières, placements alternatifs, immobilier

## Monnaies

### Opter pour les haltères plutôt que pour le billet vert

Selon nous, le dollar américain devrait s'essouffler dans le courant de 2020. Ces dernières années, les taux d'intérêt élevés, l'aversion au risque causée par le ralentissement du commerce mondial et le soutien apporté par le rapatriement des bénéfices ont dopé le dollar. Toutefois, en 2020 et au-delà, la croissance et les taux d'intérêt aux Etats-Unis se rapprocheront de ceux du reste du monde, et l'incertitude précédant les élections, alliée à l'estompement de l'incidence des droits de douane, suggère un affaiblissement probable du billet vert.

La position unique occupée par le dollar ces dernières années, à savoir celle d'une monnaie à rendement relativement élevé possédant des qualités de valeur refuge, sera difficile à dupliquer. Toutefois, nous pensons qu'on peut s'en approcher par une stratégie dite des «haltères» combinant des monnaies à bas rendement relativement stables à des devises à haut rendement prometteuses. Vu l'environnement incertain, le yen japonais et

le franc suisse devraient bénéficier des flux de fonds vers les valeurs refuges. Parallèlement, la quête de rendement devrait profiter aux monnaies de certains marchés émergents. En particulier aux monnaies de pays bénéficiant d'une accélération de la croissance du PIB, de l'investissement et de la productivité, ainsi que de mesures de relance budgétaire. A l'heure actuelle, nous apprécions la roupie indienne et la roupie indonésienne.

## Matières premières

### Opter pour les métaux précieux aux dépens des biens cycliques

L'or devrait s'apprécier en 2020, bien qu'à un rythme plus lent qu'en 2019, année où il avait gagné 18% à fin octobre. La conjoncture anémique et les taux d'intérêt désormais en baisse réduisent le coût d'opportunité des positions sur l'or, qui ne génèrent aucun rendement. L'incertitude politique pourrait donner lieu à des flux vers les valeurs refuges, dont le métal jaune. Et le cours de l'or étant exprimé en dollars, toute dépréciation du billet vert lui serait bénéfique.

En revanche, les inquiétudes actuelles quant à la santé de l'économie pèsent sur les perspectives des matières premières cycliques. En l'absence d'une reprise généralisée du secteur manufacturier et de l'activité d'investissement des entreprises, les conditions évoluent en direction d'excédents de production tant sur les marchés des métaux industriels que sur celui du pétrole.

Bien entendu, tout revirement soudain des perspectives reste possible, et les investisseurs doivent donc rester vigilants. Sur le marché pétrolier, la production de l'OPEP demeure un élément imprévisible. Un repli du cours à 55 USD le baril ou moins pourrait créer des opportunités d'achat; de même, une baisse des prix du cuivre et de l'aluminium pourrait offrir une occasion de constituer des positions longues. En ce qui concerne les métaux précieux, il convient de garder à l'esprit que leurs qualités de couverture s'accompagnent d'un coût. Si les tensions géopolitiques diminuent ou si la conjoncture se redresse plus rapidement que prévu, leur performance risque fort d'en souffrir.

### Placements alternatifs

## Préférer un bêta faible

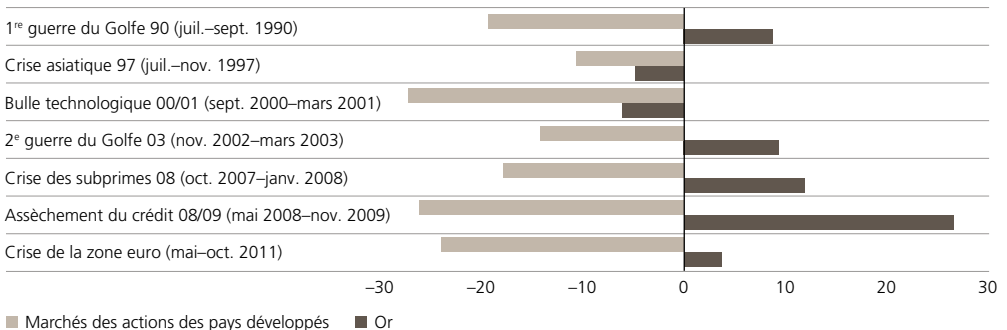
Dans une année caractérisée par une grande incertitude aussi bien à la hausse qu'à la baisse par rapport à notre scénario de base, nous recommandons aux investisseurs de poursuivre, dans leur exposition aux hedge funds, des stratégies de valeur relative et neutres par rapport au marché. Ces approches peuvent toutes deux continuer de dégager des rendements sur un marché sans orientation claire ou en recul. Par ailleurs, nous estimons que les fonds macro pourraient surperformer dans un tel contexte. Etant donné qu'ils peuvent investir dans une variété de classes d'actifs, ils sont à même de tirer parti des différentiels de rendement ou d'exploiter les changements de cap de la politique économique.

Sur les marchés privés, les investisseurs continuent de rechercher les primes d'illiquidité, estimées par des études académiques à 1–3%, en échange de l'immobilisation de leurs fonds

3.4

## L'or peut surperformer en périodes de crise

Performance pendant certaines périodes, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 29 octobre 2019

pendant une période prolongée. Cependant, les multiples des prix d'achat sont en augmentation et le recours à la dette est élevé, ce qui pourrait signaler que les marchés privés entrent dans une phase de fin de cycle.

Dans ce contexte, nous favorisons les stratégies capables de générer des revenus peu tributaires de l'environnement macroéconomique. Nous privilégions les gérants qui ont fait leurs preuves en matière de création de valeur ainsi que les placements affichant des taux de croissance intrinsèque durables. Sur les marchés de la dette privée, nous préférons les gestionnaires plus conservateurs en mesure de déployer du capital dans des domaines moins explorés afin de maintenir un profil de risque/rendement attrayant pour les investisseurs.

#### Immobilier

## Choisir les gagnants de fin de cycle

Dans les segments aussi bien résidentiel que commercial, les prix immobiliers ont été gonflés par des années de bas coûts de financement, ce qui affecte les choix que devront faire les investisseurs dans les années à venir.

Les risques sur le marché du logement en propriété sont élevés dans un certain nombre de grandes villes, un danger accru de baisse des prix existant notamment à Paris, Munich et Vancouver. Les interventions des autorités réglementaires en vue d'améliorer l'accessibilité financière deviennent un problème grandissant. Cela dit, on trouve encore quelques endroits offrant une valeur relative, notamment Chicago, Milan et Dubaï. Les investisseurs dans l'immobilier résidentiel doivent donc bien choisir les emplacements. À notre avis, un portefeuille immobilier diversifié dans



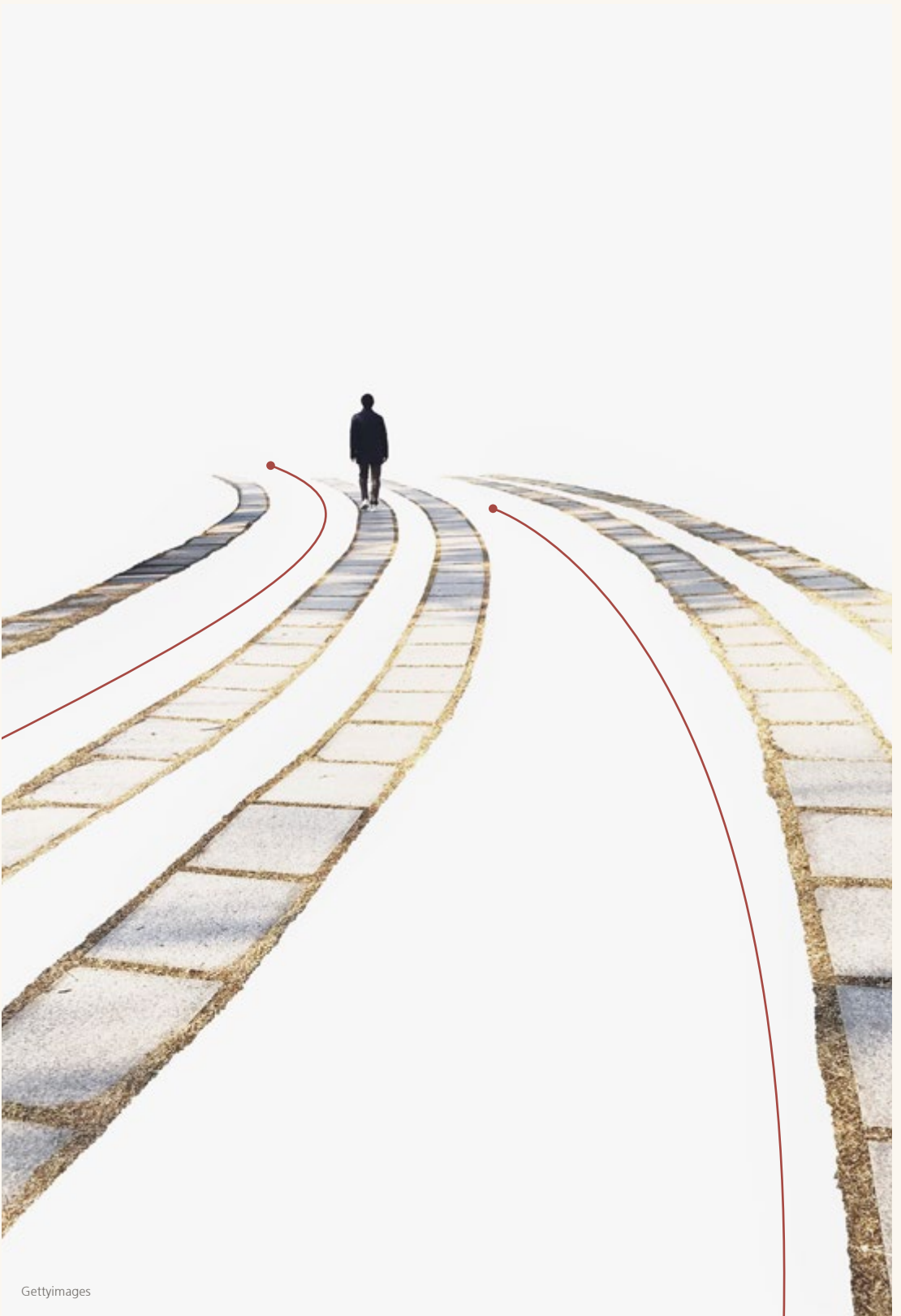
## Constituer un legs

Les placements du marché privé peuvent jouer un rôle important dans le volet «Legs» des stratégies des investisseurs. Les investisseurs qui n'ont pas besoin d'un accès immédiat à une partie de leur fortune globale peuvent bénéficier de rendements à long terme supérieurs grâce aux primes d'illiquidité, à l'accès à des opportunités de niche et à l'accent placé sur la création de valeur opérationnelle.

des villes sous-évaluées ou correctement évaluées accroîtrait les chances de profiter d'un rendement corrigé du risque attrayant dans les années à venir.

Dans le segment de l'immobilier commercial, nous recommandons une stratégie de gestion active. Les gestionnaires compétents peuvent encore dégager de la valeur, même dans les périodes pendant lesquelles les rendements totaux devraient se révéler modestes, sur fond de contraction des volumes de transactions. Les investisseurs doivent choisir les placements sur la base des tendances structurelles à long terme, telles que l'expansion de l'e-commerce, l'urbanisation et le vieillissement de la société. Ainsi, les immeubles de logistique en zone urbaine, tels que les petits entrepôts et les centres de distribution qui facilitent les dernières étapes du processus de livraison, semblent appelés à profiter de l'essor de l'e-commerce, tandis que les surfaces de détail secondaires se retrouvent sous pression et devraient donc être évitées.





# Une décennie de transformation

La dernière décennie s'est caractérisée par d'excellentes performances de l'ensemble des actifs financiers, sur fond de mesures de relance monétaire sans précédent.

Une décennie de transformation nous attend désormais. La population en âge de travailler va commencer à diminuer dans les pays à revenu élevé. Selon nous, le mouvement de démondialisation devrait s'accélérer, et nous anticipons un climat politique moins favorable pour les personnes fortunées. Les évolutions et les avancées aux niveaux environnemental et technologique devraient entraîner des ruptures par rapport aux normes actuelles. Pour les investisseurs et les propriétaires d'entreprise, nous pensons que la décennie à venir sera globalement plus exigeante que la précédente.

Bien qu'une telle transformation puisse être ardue, elle se traduira aussi par des opportunités. Comme la mondialisation, le mouvement inverse produira des gagnants et des perdants. La mutation démographique favorisera les marchés émergents et des secteurs tels que les soins de santé. La révolution technologique présentera une multitude de possibilités d'investissement dans des domaines comme la 5G, l'intelligence artificielle, l'informatique en nuage (cloud computing) et les thérapies géniques. Parallèlement, l'évolution des préfé-

rences des consommateurs et de la législation publique en faveur de produits et services plus durables n'en est qu'à ses débuts et pourrait devenir l'opportunité de croissance la plus intéressante et pérenne des dix prochaines années.

Comment équilibrer les risques et les opportunités dans la décennie qui vient? Selon nous, un plan financier robuste constitue un point de départ essentiel. A la page 47, nous décrivons notre approche Liquidité. Longévité. Legs., qui vous aide à aligner votre portefeuille sur vos objectifs financiers et à éviter les pièges couramment rencontrés dans l'investissement. Elle vous permet de cibler les tendances à plus long terme (voir page 52) tout en ayant l'assurance que vos besoins à court terme sont couverts.

Enfin, pour les entrepreneurs, nous détaillons comment cette restructuration du monde risque d'affecter leur entreprise et révélons les mesures prises par les participants à notre UBS Industry Leader Network\* en vue de préparer leurs sociétés pour cette décennie de la transformation.

\* L'UBS Industry Leader Network est un groupe international de prospects et de clients d'UBS qui sont propriétaires ou dirigeants d'entreprises privées. Leurs opinions peuvent être différentes de celles d'UBS.

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les horizons temporels peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés.

# Le monde en 2030

## Migration vers les villes



790 millions

Source: Division de la population de l'ONU

## Evolution du nombre de travailleurs sur les marchés développés



-25 millions

Source: Division de la population de l'ONU

## Evolution du nombre de travailleurs sur les marchés en développement



+470 millions

Source: Division de la population de l'ONU

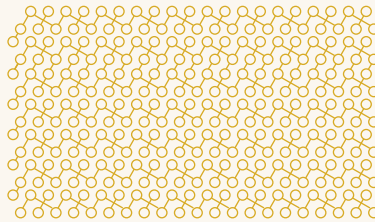
## Connexions 5G



2019

5 millions

Sources: GSMA, Banque mondiale, estimations UBS



Projection pour 2030

6,5-7 milliards

## Appareils de l'Internet des objets

2019

10 milliards



Source: Ericsson

2030

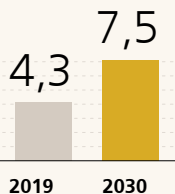
46 milliards



## Utilisateurs d'Internet en milliards de personnes



Source: Cybersecurity Ventures

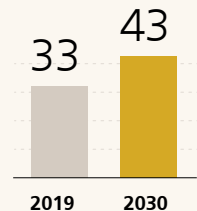


## Davantage de mégapoles

Nombre de villes de plus de 10 mio. d'habitants

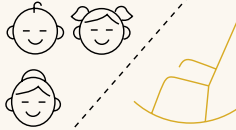


Source: ONU



## Changements dès 2020

Vieillesse  
démographique



Départ en retraite

Pic de la  
mondialisation



Démondialisation

Smartphone



Technologies  
intelligentes  
omniprésentes

Concentration  
de la richesse



Redistribution  
de la richesse

Assouplissement  
quantitatif



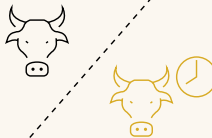
«Politique  
monétaire 3»

Soucis environne-  
mentaux



Action  
environnementale

«Raging bull»



«Aging bull»

Actions américaines



Actions émergentes

Taux d'intérêt  
durablement bas



Taux d'intérêt  
bas en permanence

Dollar fort



Dollar faible

jusqu'à  
2030

Source: UBS



Unsplash / Julia Solonina

# Six transformations clés

Dans la décennie de la transformation, nous identifions six tendances de fond qui exerceront selon nous le plus grand impact sur les résultats des investisseurs dans la prochaine décennie: la démondialisation, les ruptures technologiques, la redistribution de richesse, la «politique monétaire 3», le changement démographique et l'action environnementale.



## 87%

Les investisseurs interrogés ont considéré le vieillissement de la population (87%), la technologie intelligente (86%), l'automatisation accrue (85%), l'intelligence artificielle (85%) et l'érosion des ressources naturelles (82%) comme des tendances de fond susceptibles de transformer le monde dans la décennie qui vient.

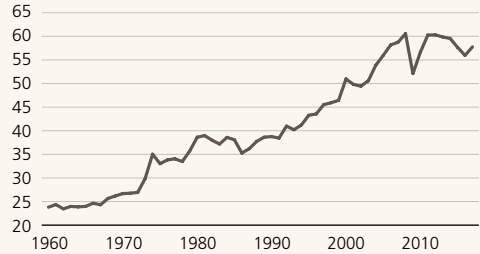
Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2<sup>e</sup> Volume 2019

**1. Démondialisation.** Après avoir accéléré dans les années 1990 et 2000, la mondialisation a culminé dans les années 2010. Son récent repli est notamment le fait de tendances telles que la numérisation et la manufacture localisée (voir la section sur les *ruptures technologiques*). Les responsables politiques pourraient prendre des décisions ralentissant la démondialisation en 2020. Selon nous, toutefois, la rivalité entre les Etats-Unis et la Chine va contribuer à un monde moins unifié dans les années 2020. La croissance va globalement diminuer si le nationalisme économique, les tarifs douaniers, les interventions sur les marchés des changes, les subventions et les restrictions aux flux de capitaux se multiplient. Parallèlement, la formation d'un «rideau de silicone» entre l'Orient et l'Occident pourrait se traduire par des normes incompatibles, forçant des régions telles que l'Europe, qui jouit actuellement d'un commerce relativement libre aussi bien avec la Chine qu'avec les Etats-Unis, de choisir un camp. Comme c'était le cas avec la mondialisation, des gagnants et perdants relatifs

4.1

## Le ratio mondial commerce/PIB a dépassé le sommet

Commerce en % du PIB mondial



Source: The World Bank, UBS, au 31 décembre 2017

vont émerger. Le réalignement des chaînes d'approvisionnement devait accroître les dépenses d'infrastructure sur certains marchés émergents (voir page 19). L'investissement dans la technologie pourrait lui aussi augmenter. Les entreprises et pays qui dépendent davantage des dépenses intérieures devraient comparativement mieux s'en tirer.

## L'Europe pourrait se retrouver prise en étau entre les Etats-Unis et la Chine

Entreprises technologiques basées aux Etats-Unis et en Chine



Source: UBS, au 18 novembre 2019

**2. Ruptures technologiques.** La quatrième révolution industrielle va entraîner une localisation des chaînes d'approvisionnement. Des tâches complexes comme la conduite seront automatisées, et la confluence entre la 5G, le «big data» et l'intelligence artificielle se traduira par une omniprésence des dispositifs intelligents. Des innovations ambitieuses comme l'informatique quantique, bien que difficiles à prévoir, pourraient redéfinir les limites de ce qui est considéré comme possible. Des avancées plus accessibles dans la manipulation des gènes pourraient même nous inciter à repenser ce qui est humain. Le potentiel correspondant réside dans une croissance accrue à long terme, une amélioration globale du train de vie et des gains considérables pour les investisseurs engagés dans les industries en expansion rapide (voir page 52). Les dangers incluent le bouleversement des modèles d'affaires existants, les problèmes causés par un fractionnement possible des normes technologiques mondiales (voir la section *Démondialisation*) ainsi que les conséquences sociales et politiques du chômage

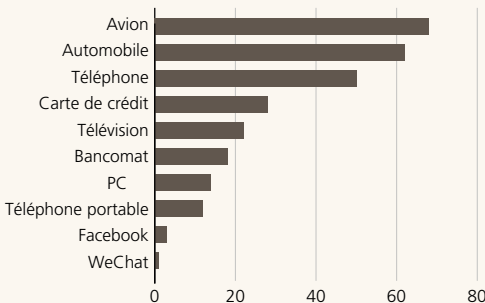
technologique. McKinsey estime que jusqu'à 800 millions d'emplois pourraient être perdus dans le monde d'ici la fin de la décennie suite au progrès technologique. Bien que de telles prévisions soient peu précises, cette tendance a d'ores et déjà donné de l'élan à des initiatives telles que l'introduction d'un revenu universel et pourrait avoir encore d'autres conséquences politiques (voir la section *Redistribution de la richesse*).

**3. Redistribution de la richesse.** A l'échelon mondial, la proportion de la production économique allant à la main-d'œuvre est proche d'un plancher sur plusieurs décennies. Aux Etats-Unis, la part détenue par les 0,1% les plus riches se rapproche de celle détenue par les 90% les moins fortunés pour la première fois depuis les années 1930. Les causes de cette évolution résident dans l'abaissement de l'impôt sur les entreprises, l'automatisation, l'internationalisation croissante des chaînes d'approvisionnement et l'essor des sociétés phares à faible consommation de capital. Dans la décennie à venir, nous pensons que

4.2

## Accélération du rythme du changement technologique

Nombre d'années requises pour atteindre 50 millions d'utilisateurs

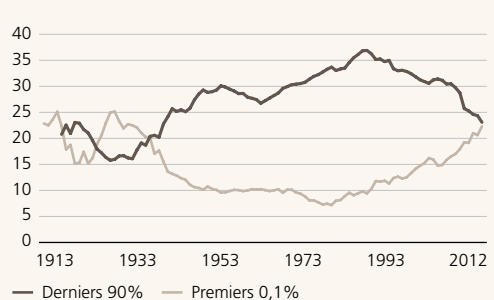


Source: UBS, au 22 octobre 2019

4.3

## Croissance de l'inégalité des richesses

Part de la richesse nette détenue aux Etats-Unis par 90% des personnes au revenu le plus bas par rapport aux 0,1% au revenu le plus élevé, en %

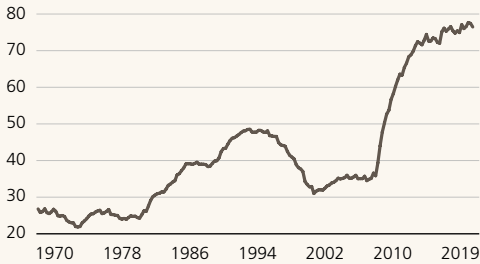


Source: The World Wealth and Income Database, au 1<sup>er</sup> octobre 2019

4.4

## La dette fédérale culmine à un pic historique

Dette fédérale brute détenue par le public, en % du PIB



Source: Bloomberg, UBS, au 30 avril 2019

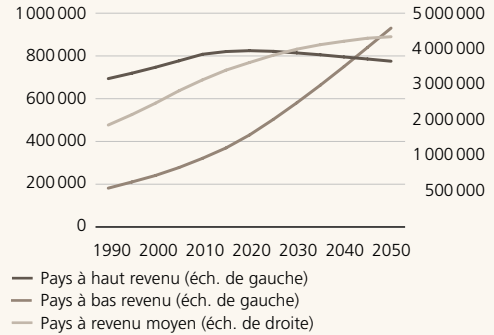
la concentration de la richesse va céder la place à une redistribution. Les partis de gauche dans des pays tels que les Etats-Unis et le Royaume-Uni proposent des solutions de plus en plus radicales pour remédier à l'inégalité des revenus et de la richesse. Dans les prochains mois, les électeurs vont fournir des indications permettant de déterminer si la concentration de la richesse a entretemps atteint ses limites politiques. Quoi qu'il en soit, les investisseurs doivent se préparer à un scénario associant hausse d'impôts, durcissement de la réglementation et mesures antitrust dans la décennie qui vient. Parallèlement, les initiatives telles que la hausse du salaire minimum et des dépenses de sécurité sociale (potentiellement financées par une *politique monétaire 3*) pourraient soutenir les entreprises exposées aux dépenses de consommation.

**4. «Politique monétaire 3.»** Le rôle de la politique monétaire a pris de l'ampleur dans les années 2010, sortant désormais des

4.5

## La population en âge de travailler va culminer dans les pays à revenu élevé

Taille de la population entre 15 et 64 ans, en milliers



Source: Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales, au 11 novembre 2019



# 47%

Concernant les scénarios de risque extrêmes, 47% des investisseurs estiment qu'une catastrophe naturelle due au changement climatique est très, voire extrêmement probable dans la prochaine décennie, un chiffre l'emportant sur tous les autres scénarios.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions,» 2 Volume 2019

confins traditionnels de la fixation des taux d'intérêt au profit de programmes «non conventionnels» de rachat d'actifs. Alors que les dirigeants politiques réfléchissent aux mesures à prendre pour gérer leur économie et soutenir leur population vieillissante (voir la section *Changement démographique*), nous anticipons une transition en direction de ce que Ray Dalio, de Bridgewater Associates, a appelé la «politique monétaire 3» (PM3). Dans ce contexte, la politique budgétaire

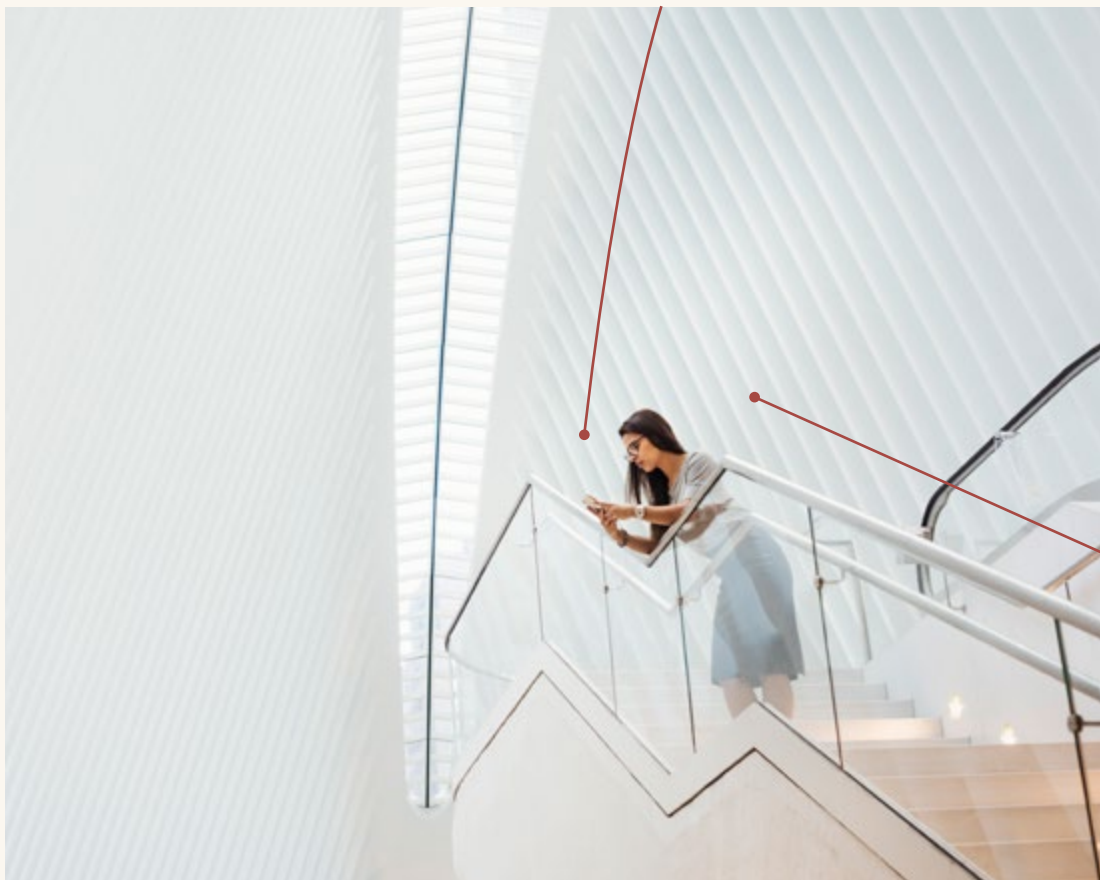


assumerait un rôle plus grand dans la relance conjoncturelle, en conjonction avec la politique monétaire. Dans la forme la plus extrême de la PM3, les banques centrales remettraient des billets nouvellement imprimés directement aux consommateurs et aux gouvernements. Une telle politique pourrait faire grimper la consommation, les dépenses publiques et la croissance, ou encore entraîner une inflation catastrophique. L'issue correspondante devrait varier selon la région.

**5. Changement démographique.** Dans la prochaine décennie, le nombre de personnes prenant leur retraite dans les pays à revenu

élevé ou moyen supérieur va dépasser celui des personnes accédant au marché de l'emploi: la population en âge de travailler va culminer en 2020 et 2025 respectivement. Cela se traduira par une expansion plus lente du PIB et suscitera des questions quant au financement des dépenses publiques (voir la section «Politique monétaire 3»). Parallèlement, l'expansion rapide de la population va se poursuivre dans de nombreux pays émergents. Globalement, elle devrait doper la conjoncture dans ces régions et augmenter la demande de biens comme l'infrastructure en eau. Cela dit, les pays bénéficiant d'un «dividende démographique», comme l'Inde,

Plainpicture / DEEPOL



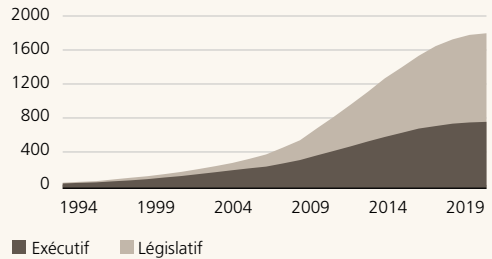
doivent aussi créer un nombre suffisant d'emplois pour réduire le risque de troubles sociaux ou d'une aggravation des problèmes liés à la migration mondiale. Dans le même temps, les changements démographiques devraient encourager une préférence des consommateurs pour les produits durables (voir la section *Action environnementale*). Au cours de la prochaine décennie, la génération Y qui, selon les sondages, se préoccupe davantage de la durabilité que les générations précédentes, va devenir la tranche de population au revenu le plus élevé à l'échelon mondial.

**6. Action environnementale.** Au cours de la dernière décennie, les températures en hausse, les phénomènes météorologiques extrêmes et les craintes quant à la qualité de l'air ont contribué à un sentiment de crise écologique. Dans les dix prochaines années, nous pensons que ce sentiment va encourager les actions. A notre avis, les préférences des consommateurs vont évoluer en faveur de produits plus durables. Les partis verts pourraient gagner des électeurs et influencer les choix politiques des gouvernements. En outre, le progrès technologique permet à l'énergie propre de devenir concurrentielle par rapport aux carburants fossiles. Tous ces facteurs nous amènent à croire que les produits et services durables vont se multiplier dans la prochaine décennie et que les investisseurs devraient se positionner en conséquence. Cela dit, nous sommes loin d'être convaincus qu'un engagement en faveur de la durabilité, même agressif, suffira pour éviter de nouveaux problèmes environnementaux. Par conséquent, les investisseurs devront sopeser attentivement les risques écologiques lors de leurs prises de décision. Ces réflexions seront particulièrement importantes pour les placements en actifs physiques à long terme tels que l'immobilier, les services collectifs et l'infrastructure.

4.6

## Les réglementations liées au changement climatique se multiplient

Total des initiatives exécutives et législatives mondiales

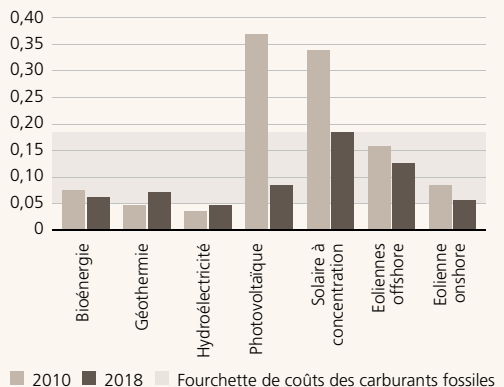


Source: Climate Change Laws of the World database, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment and Sabin Center for Climate Change Law, au 18 octobre 2019

4.7

## Le coût de production de certaines énergies renouvelables a baissé

Coût de l'énergie mondial moyen en USD/kWh



Source: IRENA, UBS, au 31 mai 2019

# Nos hypothèses pour les rendements

Pour la plupart des actifs financiers, la décennie de transformation devrait être marquée par des rendements globalement plus faibles et une volatilité plus forte que lors de la dernière décennie. Les investisseurs visant un certain niveau de rendement dans le cadre de portefeuilles bien diversifiés pourraient devoir accroître leur exposition aux actifs plus risqués comme les actions, et réduire leur exposition à des actifs comme les obligations. De même, les investisseurs ciblant un certain niveau de risque pourraient devoir payer le prix de la sécurité, autrement dit accepter des rendements plus faibles, voire négatifs.



## 69%

des investisseurs sont optimistes quant aux rendements des placements dans la prochaine décennie. Le niveau d'optimisme le plus élevé se retrouve en Amérique latine (83%) et le plus faible en Suisse (56%).

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2. Volume 2019



## 39%

Les actions sont considérées comme la classe d'actifs susceptible de dégager la meilleure performance au cours de la prochaine décennie (39%). Le niveau d'optimisme le plus élevé quant à la performance des actions se retrouve aux Etats-Unis (57%) et le plus faible en Suisse (10%).

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2. Volume 2019

## Liquidités

S'ils devraient être un peu plus élevés que leur moyenne de la dernière décennie et leurs niveaux actuels, les taux d'intérêt à court terme pourraient néanmoins, selon nous, rester bas en comparaison historique. Certes, la faiblesse du chômage, la diminution de la population en âge de travailler dans les pays à revenu élevé et les effets de la démondialisation pourraient entraîner une augmentation des salaires, mais les avancées technologiques et les anticipations bien ancrées en matière de prix à la consommation devraient se traduire par une inflation globalement faible et proche des objectifs des banques centrales. Par ailleurs, l'excédent d'épargne actuel au niveau mondial et le développement d'activités à faible intensité capitalistique pèseront probablement sur les taux réels du marché monétaire, qui devraient ainsi revenir à environ 0,5% aux Etats-Unis et se situer en territoire négatif en Europe. Nos estimations pour le

rendement des liquidités sont plus faibles que l'an passé étant donné l'arrêt précoce du récent cycle de relèvement des taux de la Réserve fédérale et l'orientation des grandes banques centrales vers des politiques plus souples que prévu.

### Obligations

Nos prévisions pour les rendements obligataires découlent de notre hypothèse de maintien des taux d'intérêt à des niveaux globalement faibles. Nous tablons sur des taux nominaux annuels de l'ordre de 2,5% pour les titres de haute qualité en dollars, et des rendements légèrement négatifs pour les obligations en euros et en francs suisses, soit nettement en dessous des rendements moyens de la dernière décennie. Pour le haut rendement en dollars, nous anticipons un taux de défaillance annuel moyen de 3,5%, proche du niveau de long terme. Il en découle un rendement nominal total de 4,7% par an. Pour les obligations souveraines des marchés émergents (ME) libellées en dollars, nous prévoyons un rendement annuel total légèrement supérieur, de 4,9%. La révision à la baisse de nos estimations de rendements obligataires s'explique essentiellement par la diminution généralisée des rendements au cours de l'année 2019.

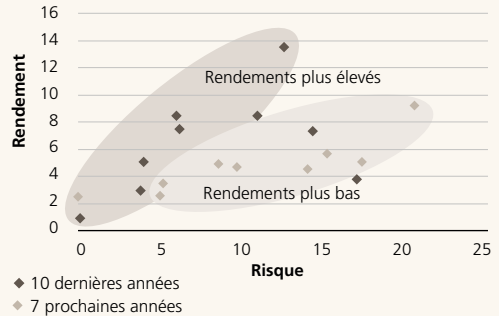
### Actions

Les rendements seront probablement largement inférieurs à ceux de la dernière décennie. Nous anticipons ainsi des rendements nominaux en monnaies locales de 4% à 6% par an pour les marchés développés. Certes, les évaluations sont globalement inférieures à leurs moyennes de long terme (sauf aux Etats-Unis et en Suisse), mais la faiblesse de la croissance économique mondiale et la contraction des marges bénéficiaires devraient pénaliser les rendements. En

4.8

## Pour atteindre le même niveau de rendement, vous devrez prendre davantage de risques

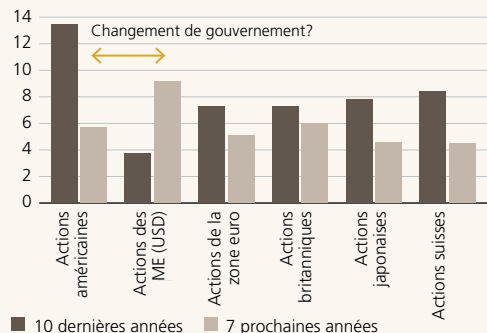
Risque et rendement pour certaines classes d'actifs, en %



4.9

## Baisse des rendements des actions, et changement de leadership

Rendement de certaines actions en monnaies locales, en %



particulier, le vieillissement de la population devrait se traduire à la fois par un ralentissement de la croissance et un durcissement de la concurrence pour attirer la main-d'œuvre, tandis que la démondialisation et l'éventuelle augmentation de la fiscalité des entreprises devraient peser sur les bénéfices.

Néanmoins, les actions devraient continuer à faire mieux que la plupart des autres classes d'actifs. Nos estimations sont identiques à celles d'il y a un an.

Les actions émergentes devraient, quant à elles, regagner le terrain perdu au cours de la dernière décennie et dégager une meilleure performance que celles des marchés dévelop-

pés. Nous tablons sur un rendement annuel de l'ordre de 9% en dollars sur fond de meilleur potentiel de croissance des bénéfices à long terme. Cependant, la volatilité devrait rester élevée sur les marchés émergents. Les investisseurs doivent donc s'attendre à des phases de sous-performance.

### **Matières premières**

Nous tablons sur un rendement nominal annualisé de 5,2% en dollars pour les indices de matières premières largement diversifiés. La moitié environ de cette performance provient du rendement des liquidités détenues en garantie des positions à terme sur les matières premières. Le reliquat est attribuable au fait que l'équilibre de long terme des prix des

Gettyimages



matières premières se situera, selon nous, à un niveau supérieur au niveau actuel. La volatilité de la classe d'actifs nous incite à recommander aux investisseurs une exposition importante aux matières premières dans le cadre de placements tactiques plutôt que stratégiques.

### Placements alternatifs

Selon nos estimations, les fonds de hedge funds devraient offrir un rendement annuel de 3,5% aux investisseurs. Cette prévision, légèrement inférieure à notre estimation précédente, tient compte de l'incidence de la baisse des rendements des liquidités et des produits à taux fixe sur les hedge funds. Les fonds à parité de risque devraient afficher un rendement annuel de quelque 7%. La baisse des rendements obligataires pèse sur les perspectives de ces fonds, mais la baisse concomitante des anticipations sur le front des taux d'intérêt se traduit aussi par une diminution des coûts d'emprunt. Il convient également de noter que l'écart entre les rendements attendus pour les actions et les coûts d'emprunt a augmenté l'an dernier. Sur les marchés privés, nous tablons sur des rendements de 8% à 10%, plus élevés que sur les marchés boursiers, grâce aux primes d'illiquidité, à la qualité des dirigeants et au meilleur accès aux opportunités de niche.

### Monnaies

D'une manière générale, nous recommandons aux investisseurs de se couvrir contre le risque de change pour réduire la volatilité des portefeuilles. Néanmoins, nous sommes d'avis que le yen et la livre sterling devraient dégager des rendements attrayants au cours de la prochaine décennie. Les investisseurs internationaux peuvent donc détenir quelques actifs en yens et en livres sans couverture de change. Nous prévoyons une baisse du dollar américain face à l'euro, mais elle devrait être contrebalancée par les taux d'intérêt plus élevés en dollars. Par conséquent, pour les investisseurs internationaux, la couverture de leur exposition en dollars permettra de réduire les risques, sans pour autant peser significativement sur les rendements. Les autres monnaies nous semblent globalement à leur juste valeur.



### Une stratégie Longévité équilibrée

Malgré la baisse probable des rendements dans la décennie à venir, un portefeuille équilibré et bien diversifié, comprenant des actions, des obligations et des placements alternatifs est, selon nous, essentiel dans le cadre de la stratégie Longévité.

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les périodes peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers peuvent être ou seront réalisés.

# Nos hypothèses pour le marché des capitaux

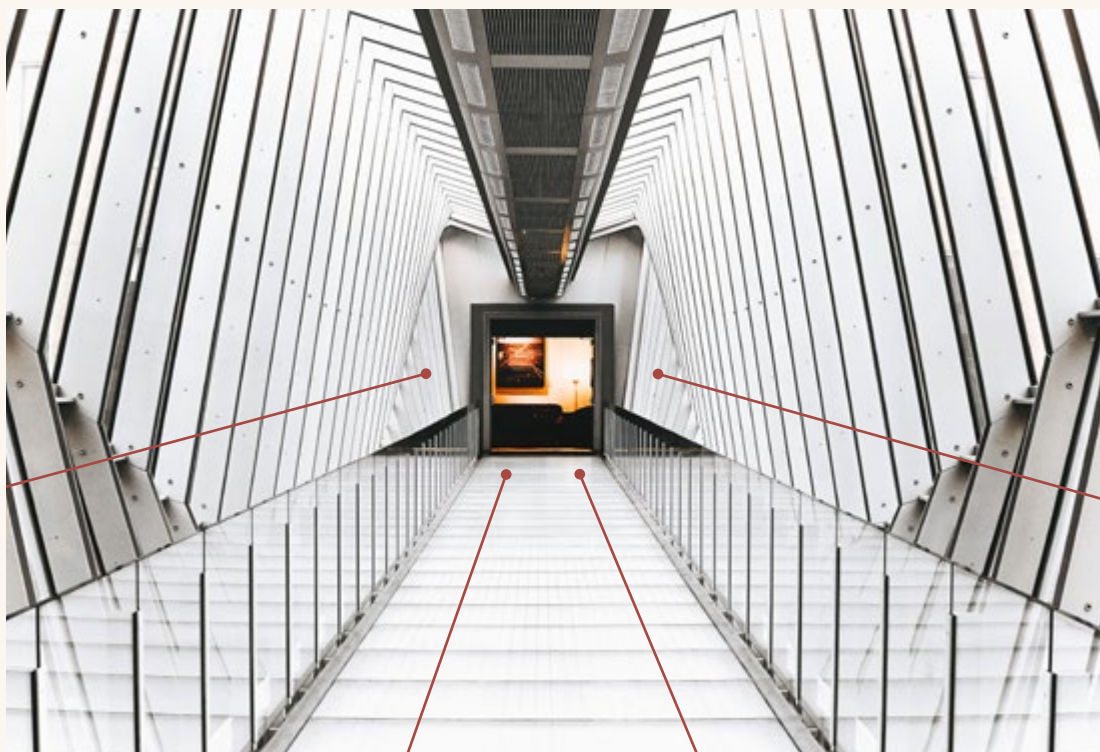
Prévisions en monnaies locales (sauf pour les actions émergentes), données annualisées

	Prévisions pour les 7 prochaines années		Moyenne des 10 dernières années	
	Rendement annuel	Volatilité annuelle	Rendement	Volatilité annuelle
<b>Liquidités</b>				
Liquidités USD / EUR / CHF / GBP	2,5% / 0,3% / -0,1% / 1,2%	0,0%	0,8% / 0,1% / -0,4% / 0,6%	0,2% / 0,2% / 0,1% / 0,0%
<b>Obligations</b>				
Obligations de haute qualité 5–10 ans USD / GBP	2,6% / 0,7%	5,0% / 4,7%	5,0% / 4,7%	4,1% / 4,4%
Obligations de haute qualité 5–10 ans EUR / CHF	-0,2% / -0,3%	4,2% / 3,8%	4,4% / 3,5%	3,9% / 2,8%
Obligations indexées sur l'inflation USD	2,4%	4,7%	3,0%	3,3%
Obligations d'entreprise IG à échéance moyenne USD	3,3%	4,4%	4,8%	2,9%
Haut rendement USD / EUR	4,7% / 2,3%	9,7% / 8,7%	8,4% / 8,7%	6,1% / 7,3%
Obligations seniors USD / EUR	5,7% / 3,5%	6,9% / 6,3%	5,5% / 6,0%	3,5% / 3,1%
Obligations souveraines des marchés émergents (USD)	4,9%	8,6%	7,4%	6,3%
<b>Actions</b>				
Etats-Unis	5,7%	15,2%	13,5%	12,7%
Marchés émergents (USD)	9,2%	20,7%	3,7%	17,0%
Zone euro	5,1%	17,3%	7,3%	14,4%
Royaume-Uni	6,0%	16,3%	7,3%	11,5%
Japon	4,6%	19,3%	7,8%	17,2%
Suisse	4,5%	14,0%	8,4%	11,0%
<b>Matières premières</b>	5,2%	17,2%	-1,9%	13,9%
<b>Placements alternatifs – Hedge Funds (fonds de fonds; USD)</b>	3,5%	5,2%	2,9%	3,9%
<b>Placements alternatifs – Autres/Parité de risque (USD)</b>	7,2%	10,0%	7,8%	7,2%
<b>Placements alternatifs – Marchés privés – Immobilier privé (USD)*</b>	7,9%	9,2%	9,4%	5,1%
<b>Placements alternatifs – Marchés privés – Private equity (USD)*</b>	10,2%	14,5%	13,9%	8,1%
<b>Placements alternatifs – Marchés privés – Dette privée (USD)*</b>	8,2%	4,5%	10,2%	4,7%

\* rendements d'équilibre

Source: Bloomberg, JPMorgan, MSCI, HFRI, BAML, UBS au 18 octobre 2019





Unsplash / Matthew Hamilton

# Se préparer à la décennie à venir

Pour profiter des opportunités de long terme et atténuer les risques liés à la décennie de la transformation, les investisseurs devront élaborer un plan financier rigoureux. Ils devront ainsi réfléchir aux montants nécessaires pour couvrir leurs besoins de court terme et réserver des sommes

suffisantes aux placements à long terme. L'approche Liquidité. Longévité. Legs. peut aider les investisseurs à atteindre leurs objectifs financiers et à apaiser leurs craintes liées aux risques à court terme tout en profitant d'opportunités de plus long terme.

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les périodes peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers peuvent être ou seront réalisés.





65%

des investisseurs dotés d'un plan à long terme se disent «très confiants» quant à la réalisation de leurs objectifs de long terme, contre 51% pour ceux qui n'ont pas de plan à long terme.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

L'approche Liquidité. Longévité. Legs. s'articule autour de trois stratégies:

- La stratégie **Liquidité** a pour objectif de vous permettre de couvrir vos besoins à court terme. En général, nous recommandons d'allouer l'équivalent d'une année de dépenses à cette stratégie au cours de votre vie active de manière à pouvoir couvrir d'éventuelles «urgences». Pour les investisseurs approchant de la retraite ou déjà à la retraite, nous recommandons de consacrer l'équivalent de trois à cinq années de dépenses courantes à cette stratégie pour ne pas souffrir de la volatilité des marchés et éviter de devoir vendre des placements à perte pour financer des dépenses courantes. La stratégie Liquidité peut être constituée de liquidités, de placements obligataires à court terme ou d'obligations échelonnées, et éventuellement complétée par des emprunts.
- La stratégie **Longévité** vise à vous permettre de couvrir vos besoins jusqu'à la fin de vos jours. L'horizon de placement étant plus long, il est important de miser sur la croissance, mais la nécessité éventuelle de

5.1

## L'approche Liquidité. Longévité. Legs.



Source: UBS, au 18 novembre 2019

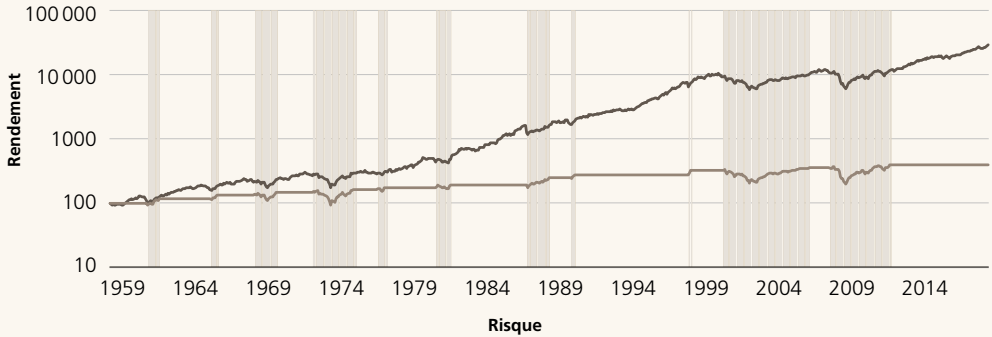
devoir alimenter votre stratégie Liquidité suppose aussi de prévoir des moyens de limiter la volatilité. Un portefeuille équilibré est, selon nous, le meilleur moyen d'allier croissance et protection à la baisse dans le cadre de la stratégie Longévité. Pour une période de retraite de 30 années, les montants alloués à la stratégie Longévité doivent correspondre à l'équivalent de 20 à 30 années de besoins de liquidités. Pour une période de retraite de 40 à 50 ans, ce sont 30 à 35 années qui devront être couvertes, mais tout dépend du profil de risque de la stratégie Longévité et de la plus ou moins grande liquidité des actifs logés dans cette stratégie.

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les périodes peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers peuvent être ou seront réalisés.

## Essayer de prévoir l'évolution du marché est une stratégie qui peut se révéler très coûteuse

Comparaison d'une stratégie «buy-and-hold» (acheter et conserver) avec une stratégie «buy low, sell high» (acheter à bas prix, vendre à prix élevé)



Remarque: les parties en gris indiquent les périodes pendant lesquelles la stratégie «achat à bas prix et vente à prix élevé» aurait été appliquée. Cette stratégie suit une règle simple: achat d'actions après un repli de 10% et vente lorsque les titres atteignent un nouveau pic.

Source: Ibbotson, UBS, au 30 septembre 2019

- La stratégie **Legs** a trait aux actifs dont vous n'avez pas besoin pour atteindre les objectifs que vous vous êtes fixés dans le cadre des stratégies Liquidité et Longévité. L'horizon de placement associé à ces actifs étant plus long, la stratégie Legs peut être établie selon un profil de risque différent et un objectif unique: maximiser le patrimoine. Pour cette stratégie, nous recommandons généralement une allocation significative aux actions, avec notamment une exposition aux tendances de long terme (voir page 52), au private equity et à d'autres placements non liquides.



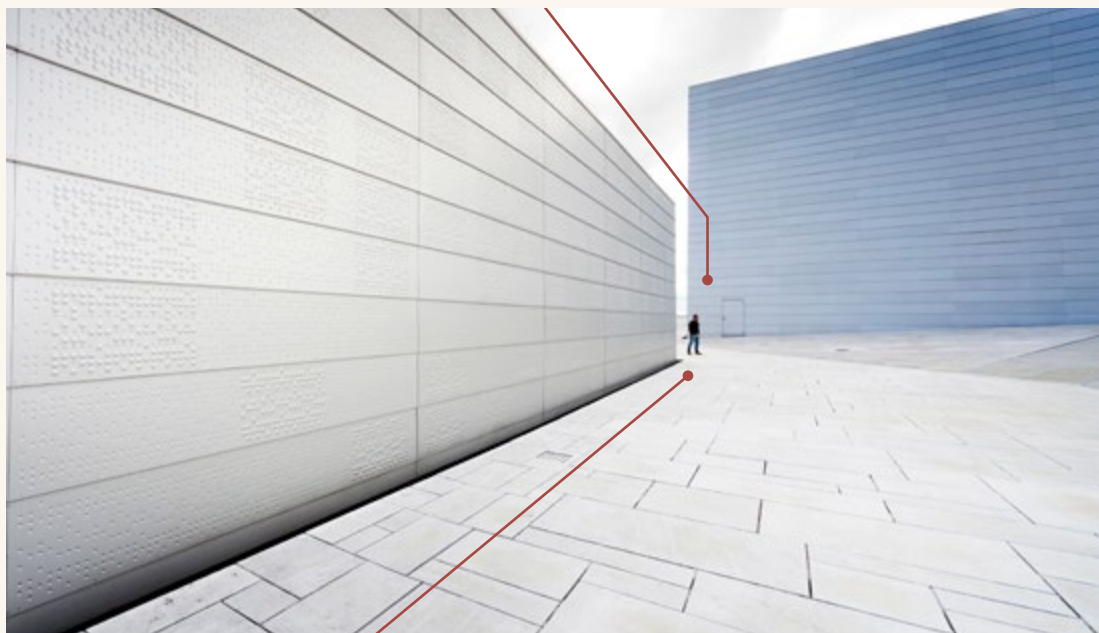
# 51%

des investisseurs estiment qu'ils sont capables de prévoir l'évolution du marché.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les périodes peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers peuvent être ou seront réalisés.



Plainpicture/NTB, scanpix, Nordrum, Svein

## Eviter les pièges

**Rester sur le marché.** Dans la mesure où elle permet d'assurer la couverture des besoins de court terme, l'approche Liquidité. Longévité. Legs. réduit la nécessité pour les investisseurs de devoir prévoir l'évolution du marché. Cet aspect est particulièrement important dans un contexte d'incertitudes, notamment sur le plan politique. Bien que nous anticipions des rendements plus modestes dans les dix prochaines années que lors de la décennie écoulée, nous jugeons toujours essentiel de continuer à investir en bourse pour protéger son pouvoir d'achat. Nos hypothèses pour le marché des capitaux reposent sur un indice S&P 500 à environ 4450 d'ici fin 2029.

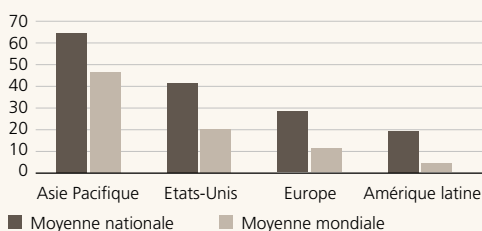
**Diversification mondiale.** La meilleure protection contre les risques liés à la décennie de transformation sera la diversification. La démondialisation, les ruptures technologiques, les changements fiscaux, les erreurs de politique monétaire, le vieillissement de la population et le changement climatique

sont autant d'éléments qui seront ressentis plus fortement au niveau de certains pays qu'à l'échelle mondiale. Pour réduire ces risques, les investisseurs devront opter pour une diversification internationale, et passer outre la préférence, parfois très ancrée, pour leur marché domestique.

5.3

Les investisseurs peuvent surestimer les perspectives concernant leur propre région

En %



Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

## Emprunter dans le cadre de votre plan financier

Dans les prochaines années, les liquidités devraient, selon nos estimations, afficher des rendements pratiquement nuls en euros et en francs suisses et de l'ordre de 2–3% en dollars, ce qui devrait contribuer au maintien des coûts d'emprunt à de faibles niveaux. Les primes de risque sur les actions devraient, quant à elles, se maintenir légèrement au-dessus des moyennes de long terme. Nous pensons que la politique économique restera plutôt favorable aux emprunteurs, surtout en cas de concertation accrue des politiques monétaires et budgétaires (voir *Politique monétaire 3* en page 39). Dans ces conditions, les investisseurs doivent prêter attention aux opportunités des deux côtés de leur bilan.

Le recours à l'emprunt dans le cadre d'un plan financier global peut être pertinent dans plusieurs cas:

- **Bénéficier d'un effet de levier et doper les rendements d'un portefeuille.** Certes, l'endettement augmente le risque de portefeuille et peut entraîner des ventes forcées en cas de gestion imprudente. En revanche, avec une bonne gestion, l'emprunt peut permettre de bénéficier de rendements supérieurs au cours de la prochaine décennie. Les entrepreneurs peuvent emprunter sur leurs portefeuilles et injecter les fonds ainsi levés dans leur entreprise.

- **Eviter de devoir vendre des actifs présentant un fort potentiel haussier.** Plusieurs raisons peuvent générer des besoins de liquidités. Il peut, par exemple, s'agir de régler des factures, de saisir une opportunité d'affaires, ou encore d'acheter un bien immobilier ou un produit de luxe. Cependant, la couverture de ce type de besoins par la vente de tout ou partie d'un portefeuille d'investissement implique un coût d'opportunité important. Même si les rendements des prochaines années risquent d'être plus faibles que par le passé, nous anticipons tout de même des rendements annuels à long terme de 4%–6% en monnaies locales pour les actions et de 8%–10% pour les marchés privés.

- **Renforcer la diversification.** Le patrimoine des entrepreneurs et des dirigeants d'entreprises peut être fortement concentré sur une action ou un actif unique. Une telle concentration peut être source de risques au cours de la décennie de transformation qui s'annonce. L'emprunt peut contribuer à financer un portefeuille plus diversifié, regroupant des placements moins corrélés avec vos principaux actifs.

# Les meilleurs placements de long terme

Les investisseurs peuvent tirer parti de la décennie de transformation s'ils arrivent à identifier et à investir dans les bénéficiaires à long terme de cette transformation dans le cadre d'un plan financier rigoureux. Nous misons sur les segments de marché qui nous semblent offrir le meilleur potentiel, à savoir les domaines clés de la transformation numérique, des thérapies géniques et de la pénurie d'eau.



## 55%

des investisseurs estiment que le secteur technologique est celui qui dégagera la meilleure performance dans la prochaine décennie. Viennent ensuite le secteur de la santé (35%) et celui de l'énergie (31%).

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019



## Intégrer le long et le court termes

Les investissements de long terme de ce type peuvent être volatils à court terme. Cependant, ils jouent un rôle essentiel dans une perspective de long terme pour les stratégies Longévité et Legs des investisseurs (voir page 52).

## Transformation numérique

La révolution numérique va entraîner la redéfinition de bien des modèles d'entreprises. Les disrupteurs technologiques tout comme les acteurs traditionnels utiliseront les nouveaux logiciels et matériels informatiques et transformeront ainsi notre monde. Les technologies habilitantes, telles que la 5G, l'intelligence artificielle (IA) et l'informatique en nuage (cloud computing), combinées à la croissance continue et exponentielle des données, seront les moteurs de cette nouvelle ère. Grâce à sa plus grande rapidité (20x plus que la 4G), à sa plus grande capacité (10x celle de la 4G) et à sa flexibilité accrue, la 5G, qui devrait être déployée à partir de 2020, ouvrira la voie à des innovations majeures dans la prochaine décennie. En effet, sa capacité à transmettre des volumes importants de données sans connexion filaire permettra le développement de tout un éventail de nouvelles applications, allant de la conduite autonome à la chirurgie à distance.

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les périodes peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers peuvent être ou seront réalisés.

## Forte croissance en perspective des technologies habilitantes

Chiffres en milliards d'USD

	2017	2025
Réalité augmentée/ réalité virtuelle	8	107
Cloud	260	520
IA	7,2	43
5G	2	150
Big data	143	285
<b>Total</b>	<b>420</b>	<b>1105</b>

Source: IDC, Gartner, Bloomberg Intelligence, Goldman Sachs, UBS, au 21 mai 2018

Pour tirer parti de la transformation numérique, nous recommandons des placements diversifiés s'articulant autour de six thèmes:

**Les données numériques.** Les données seront le moteur clé de la transformation numérique de la décennie à venir. Les entreprises présentes dans le stockage, le transfert, le traitement et l'analyse des données ont, selon nous, de beaux jours devant elles.

**Technologies habilitantes.** Avec l'adoption de la 5G, de l'intelligence artificielle et de l'informatique en nuage par les entreprises un peu partout dans le monde, les sociétés proposant ces services et développant les technologies qui y sont liées devraient bénéficier d'une augmentation de la demande dans les dix prochaines années. Par exemple, selon nos estimations, l'Asie, Chine et Corée du Sud en tête, représentera plus de 50% des investissements mondiaux dans la 5G et près de 75% des livraisons mondiales de smartphones compatibles 5G en 2020. La chaîne logistique du matériel informatique et des semi-conducteurs de la région devrait profiter de la 5G dès l'an prochain.

**Commerce électronique.** Selon nos estimations, le secteur du commerce électronique devrait enregistrer une croissance annuelle moyenne de 15% à 20% au cours de la prochaine décennie. Cette croissance sera alimentée par l'intelligence artificielle et d'autres technologies comme la réalité augmentée et la réalité virtuelle. Ces technologies permettront une personnalisation accrue et des systèmes de livraison plus efficaces ainsi qu'une expérience client améliorée, avec notamment des possibilités de simulation et de visualisation.

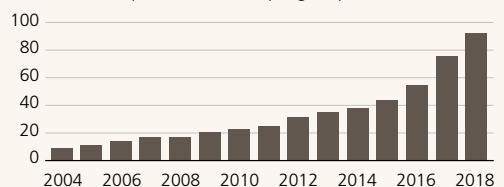
**Technologies financières (fintechs).** Dans le secteur financier, les services numériques s'imposeront surtout via l'informatique en nuage et l'intelligence artificielle. La croissance dans des domaines comme les paiements mobiles, les assurtechs (technologies de l'assurance) et le crédit en ligne pourrait être rapide dans la décennie à venir.

**Technologies de la santé.** Le secteur de la santé va faire l'objet d'une numérisation croissante. De nouvelles applications comme les logiciels de gestion de la santé des populations, la télé-médecine et l'imagerie de dia-

6.1

## Augmentation du nombre de produits de thérapie génique en développement

Essais actifs de produits de thérapie génique



Remarque: essais de produits de thérapie génique recourant à des vecteurs viraux adéno-associés (AAV), le type de vecteur le plus couramment utilisé pour la thérapie génique in vivo.

Source: Bernstein Research, clinicaltrials.gov, au 31 octobre 2018

gnostic assisté par l'intelligence artificielle, permettront de mieux cibler et dispenser les soins, d'améliorer les diagnostics et de transformer le secteur de la santé.

**Sécurité et sûreté.** Avec le développement de la connectivité et des données, les consommateurs seront de plus en plus inquiets quant au respect de leur vie privée et les entreprises de plus en plus préoccupées par la protection de leur propriété intellectuelle. Ces craintes devraient doper les investissements dans les entreprises proposant des solutions de cybersécurité et de sûreté.

## Thérapies géniques

Les thérapies géniques représentent un véritable changement de paradigme en médecine. Elles pourraient bien révolutionner la délivrance des soins de santé et entraîner une rupture dans le secteur biopharmaceutique. Ces thérapies (qui reposent notamment sur le remplacement et l'édition de génomes ou de cellules entières) pourraient ainsi permettre de soigner des maladies chroniques par un traitement unique, avec de meilleurs résultats et une réduction, voire la suppression pure et simple des frais de soins ambulatoires.

Il reste encore beaucoup à faire avant d'en arriver là, et plusieurs faux départs ont eu lieu par le passé. La dernière génération de thérapies géniques s'est cependant révélée particulièrement efficace dans le traitement de maladies rares chez certains groupes de patients. Quatre produits ont d'ailleurs déjà été commercialisés sur le marché américain, générant un chiffre d'affaires annualisé de plus d'un milliard de dollars. De nouvelles technologies, telles que le CRISPR («ciseau génétique»), ont permis à des thérapies basées sur l'édition



50%

des investisseurs affirment que les «technologies de santé» sont l'un des thèmes de long terme dans lequel ils souhaitent le plus investir, un pourcentage plus important que pour n'importe quel autre thème.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

génomique d'arriver, pour la première fois, au stade des essais cliniques.

Les thérapies géniques s'inscrivent parfaitement dans l'objectif de développement durable n°3 des Nations Unies, à savoir «Bonne santé et bien-être». Ces thérapies pourraient même permettre de soigner certaines maladies considérées jusque-là comme incurables. L'inefficacité de la réglementation relative aux technologies d'édition de génomes potentiellement sensibles constituant un risque essentiel en termes de viabilité, nous privilégions les entreprises qui gèrent rigoureusement leur processus de recherche.

S'il s'avère, au cours de la décennie à venir, que les thérapies géniques pourraient traiter des maladies courantes à un coût raisonnable, le secteur biopharmaceutique pourrait connaître une véritable révolution. Les sociétés pharmaceutiques et les biotechs commenceront alors, selon nous, à accorder beaucoup plus d'attention à ces thérapies. Nous nous attendons à davantage d'acquisitions de sociétés développant ces thérapies, et le potentiel d'appréciation des valeurs gravitant autour de ce thème sera important si les essais cliniques et les lancements commerciaux sont à la hauteur de nos attentes.



# 72%

des investisseurs considèrent le problème de «l'eau et de l'assainissement» comme le plus urgent au niveau mondial.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Bien évidemment, comme toujours dans le domaine du développement de médicaments, le risque idiosyncrasique est élevé. Nous recommandons donc d'investir dans un portefeuille diversifié composé de sociétés pionnières dans les thérapies géniques, de manière à réduire les risques en cas d'échec clinique.

## Pénurie d'eau

Le monde est confronté à une inadéquation entre la demande et l'offre d'eau, et le déséquilibre devrait s'accroître dans la prochaine décennie avec la croissance démographique. Ainsi, bien qu'elles regroupent 35% de la population mondiale, la Chine et l'Inde ont accès à moins de 10% des ressources d'eau douce.

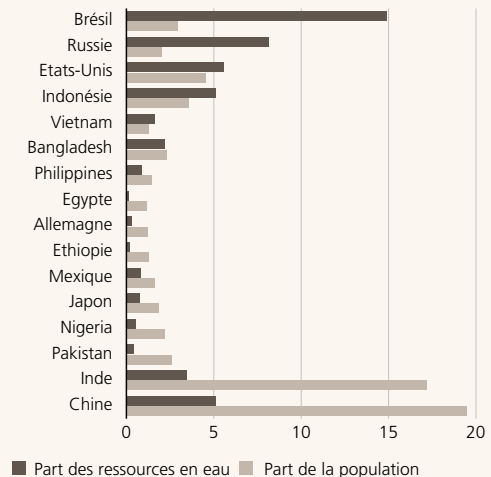
Etant donné l'urgence et l'ampleur des problèmes liés à la pénurie d'eau, ainsi que l'importance des investissements dans les pays émergents, l'ensemble de la chaîne de valeur de l'eau devrait connaître une croissance continue des revenus et des bénéfices. Cela devrait notamment être le cas pour les entreprises d'exploration, de traitement et de distribution d'eau. Les entreprises de services aux collectivités et les industriels du secteur de l'eau devraient bénéficier de l'augmentation de la demande d'eau, les premières du fait de la hausse des investissements et des prix de l'eau, et les seconds grâce à l'augmentation des ventes d'équipements.

Les investisseurs pourraient également profiter des nouvelles réglementations environnementales visant à lutter contre la pollution des océans. L'Organisation maritime internationale a adopté de nouvelles réglementations pour réduire l'impact environnemental des eaux de ballast. Ces eaux, qui permettent de stabiliser les gros navires après leur déchargement au port d'arrivée, peuvent introduire des espèces non indigènes nocives dans les écosystèmes aquatiques. Selon les estimations, entre 50 000 et 70 000 navires dans le monde doivent encore être équipés de systèmes de traitement des eaux d'ici 2024, pour un coût moyen de 500 000 euros par navire. De ce fait, le traitement des eaux de ballast est le segment du marché de l'eau qui devrait enregistrer la croissance la plus rapide, avec un taux de croissance annuel attendu à plus de 10%.

6.2

## Déséquilibre entre ressources en eau et population

16 pays les plus peuplés de la planète, en %



Source: The Factbook (CIA), UBS, au 1<sup>er</sup> avril 2019





Gettyimages

# Devenir acteur du changement

La décennie de transformation exigera des adaptations de la part des investisseurs, mais ces derniers peuvent aussi utiliser leur capital pour devenir des acteurs du changement. Parmi les objectifs de développement durable des Nations Unis, nombreux sont ceux qui nécessitent des capitaux importants et qui offrent, selon nous, de belles opportunités de rendements aux investisseurs privés, tout en leur permettant de contribuer à

la réalisation d'objectifs aussi variés que l'élimination de la pauvreté, la réduction des inégalités, ou l'accès à l'eau potable et à une éducation de qualité. En remplaçant les placements traditionnels par des placements durables, les investisseurs peuvent positionner leurs portefeuilles de manière à participer aux grandes tendances de la prochaine décennie.

Comment les investisseurs souhaitant contribuer à un monde meilleur peuvent-ils maximiser leur impact?

### Financer la rupture

Ceux qui souhaitent promouvoir la durabilité sans pour autant sacrifier les rendements peuvent opter pour les entreprises pionnières dans la réduction des émissions de carbone et de la pollution. Les entreprises proposant des produits et services novateurs dans des domaines aussi variés que les énergies renouvelables, les technologies d'efficacité énergétique, les sources alternatives de protéines ou la gestion des déchets peuvent être à l'origine de changements positifs tout en offrant des rendements financiers attrayants. Les investissements peuvent prendre la forme de participations dans des fonds d'actions thématiques cotés qui achètent des actions de telles entreprises, d'opérations de private equity ou de crédit. Les marchés privés recèlent aussi de belles opportunités. C'est notamment le cas des entreprises en phase de démarrage œuvrant au développement de technologies pour l'utilisation et la capture de carbone, et des entreprises agroalimentaires créant des substituts à la viande et au fromage à partir de végétaux pour lutter contre l'élevage animal à forte émission de carbone.

### Miser sur les leaders

Les investisseurs peuvent aussi miser sur des entreprises leaders dans la gestion des défis environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur secteur. Ce leadership sur des thématiques centrales devrait, selon nous, valoir à ces entreprises des rendements attrayants. Parmi ce type d'entreprises figurent notamment les sociétés pharmaceutiques proposant des médicaments abordables sur les marchés émergents, les sociétés informatiques réduisant leur consommation



## 82%

des investisseurs considèrent les actions des entreprises axées sur la durabilité comme de bons placements car ces entreprises sont tournées vers l'avenir et mieux gérées; 80% des investisseurs souhaitent investir dans des entreprises dont les valeurs sont conformes aux leurs. Pourtant, seuls 44% déclarent détenir des placements durables dans leurs portefeuilles.

Source: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2. Volume 2019

d'énergie et, partant, l'empreinte carbone de leurs centres de données, ainsi que les sociétés industrielles mettant en œuvre des pratiques innovantes permettant d'améliorer l'efficacité et la sécurité de leur personnel. Les sociétés du secteur de la consommation qui revoient leurs produits et leurs emballages de manière à réduire autant que possible les déchets en proposant, par exemple, des recharges de détergents liquides pour diminuer la consommation de plastique sont un autre exemple de leaders en termes de critères ESG.

### Miser sur les entreprises présentant un potentiel d'amélioration

L'approche d'«engagement ESG» consiste à identifier des entreprises ayant le potentiel d'améliorer les normes ESG, et à utiliser l'influence des investisseurs pour encourager les meilleures pratiques. Ce faisant, une telle approche a une incidence positive en termes de durabilité, et potentiellement aussi sur les perspectives à long terme des entreprises concernées. Il peut, par exemple, s'agir d'influencer le comportement d'un constructeur naval dont les déchets plastiques finissent dans les océans, ou celui d'une société de services financiers dont les horaires de travail rigides rendent difficile l'accès des femmes à des postes de responsabilité. Les investisseurs ayant une démarche d'engagement peuvent aussi œuvrer à l'amélioration des normes en militant, par exemple, pour la réduction de l'utilisation d'antibiotiques dans les élevages, ou pour l'amélioration de la sécurité des travailleurs dans le secteur du textile. L'engagement en tant que stratégie pour contribuer au changement a pris de l'ampleur ces dernières années, avec davantage de fournisseurs de données ESG qui proposent des informations supplémentaires sur le vote par procuration, des gestionnaires d'actifs qui renforcent leurs équipes et des coalitions d'actionnaires qui se développent. Par exemple, la coalition Climate Action 100+, qui représente plus de 35 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion, a remporté plusieurs succès dans les 161 entreprises dans lesquelles elle

est présente. Ainsi plus de 70% de ces entreprises, dont de grandes entreprises grandes consommatrices de ressources, se sont engagées à réduire leurs émissions à long terme.



### Un héritage durable

Utiliser son capital pour induire des changements positifs à long terme peut être un moyen pour les investisseurs de laisser un héritage allant au-delà du simple patrimoine. Le financement du changement, l'investissement dans les leaders en termes de critères ESG, ou la transformation d'entreprises sous-performantes peuvent être des thèmes intéressants dans le cadre d'une stratégie Longévité ou d'une stratégie Legs.

Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:

Les périodes peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers peuvent être ou seront réalisés.



Stocksy / ACALU Studio

# Transformer votre entreprise

Profiter des opportunités offertes par la décennie de la transformation tout en limitant les risques peut exiger des changements dans la manière dont les entrepreneurs appréhendent leur activité. Outre nos analyses destinées spécifiquement aux entrepreneurs et aux dirigeants d'entreprises, nous

avons réalisé une enquête auprès de propriétaires et de dirigeants d'entreprises privées dans le cadre de notre UBS Industry Leader Network\*, enquête qui nous permet d'en savoir plus sur la manière dont ils font face aux nouvelles tendances.

\* L'UBS Industry Leader Network est un groupe international de prospects et de clients d'UBS qui exercent des fonctions de cadres ou de dirigeants d'entreprises privées. Leurs opinions peuvent être différentes de celles d'UBS.

## Adaptation au changement démographique

Du point de vue des entreprises, le vieillissement de la population est intéressant surtout en termes d'évolution du pouvoir d'achat. Dans la prochaine décennie, les revenus globaux de la génération du baby-boom seront divisés par deux. À l'inverse, ceux des Millennials progresseront d'un tiers, ce qui en fera la catégorie de population au pouvoir d'achat le plus élevé dans le monde. Une telle évolution impose des adaptations au niveau des entreprises et, à cet égard, le secteur automobile constitue un bon exemple. Les dirigeants d'entreprises sondés\* ont ainsi remarqué que, pour les conducteurs plus âgés, les critères de marque, de solidité et de performance étaient

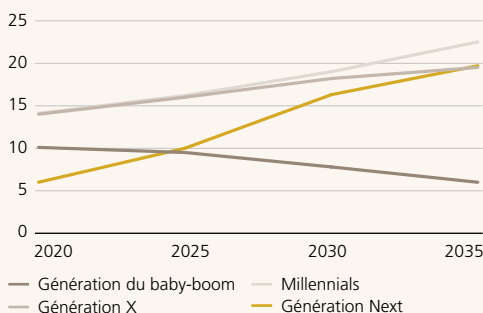
déterminants dans l'achat d'un véhicule. Les conducteurs plus jeunes privilégient, quant à eux, le partage ou la location de véhicules et accordent une grande importance à la durabilité, à la réduction des émissions et à la facilité d'accès. Les constructeurs de véhicules électriques et les fournisseurs de solutions de mobilité intelligente pourraient donc bénéficier du changement d'attitude des conducteurs, au détriment des constructeurs automobiles traditionnels qui n'auront pas su s'adapter à la nouvelle donne.

Pour en savoir plus sur ce sujet, veuillez consulter notre publication «*E&E: Five tips to prepare your company for demographic change.*»

8.1

### Vers une augmentation du pouvoir d'achat des Millennials

En milliers de milliards d'USD



Source: Brookings Institution, au 30 avril 2018

8.2

### Les droits de douane américains à leur plus haut de l'histoire récente

Taux moyen des droits de douane sur l'ensemble des importations, en %



Source: Deutsche Bank, au 31 décembre 2018

\* L'UBS Industry Leader Network est un groupe international de prospects et de clients d'UBS qui exercent des fonctions de cadres ou de dirigeants d'entreprises privées. Leurs opinions peuvent être différentes de celles d'UBS.

## Diversification des sources d'approvisionnement

La tendance à la démondialisation pourrait affecter les chaînes logistiques internationales. Les entreprises recherchent d'ores et déjà des sources d'approvisionnement alternatives pour échapper aux droits de douane imposés dans le cadre du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Cette tendance pourrait s'accroître si le différend commercial s'étendait à l'Union européenne (voir page 37). De même, la production locale pourrait se développer. Selon les dirigeants d'entreprises\*, la production locale pourrait non seulement permettre de payer moins de taxes sur les activités commerciales, mais aussi de répondre à grande échelle et rapidement à la demande croissante pour des biens et services produits localement. En outre, comme en matière d'investissements, la diversification, que ce soit pour l'approvisionnement en matières premières ou en produits technologiques, peut permettre de limiter les risques.

Pour en savoir plus sur ce sujet, veuillez consulter notre publication *«How global supply chains are reacting to trade tensions.»*

## Identifier les domaines sujets à des ruptures

Il n'est pas toujours évident d'être à la hauteur des évolutions technologiques qui transforment la société. Les dirigeants d'entreprises interrogés\* estiment que la meilleure stratégie en la matière est d'identifier les domaines où les ruptures (et les opportunités) seront les plus importantes. Selon eux, le secteur de l'automobile et celui de la santé sont particulièrement concernés. Les dirigeants entendent ainsi investir dans la mobilité intelligente, les technologies de santé et les technologies habilitantes telles que l'intelligence artificielle et la 5G, pour être à même de proposer plus rapidement des services plus personnalisés.

Pour en savoir plus sur ce sujet, veuillez consulter nos publications *«E&E: Industry 4.0 and the IIOT»* et *«Smart mobility.»*

## Analyser votre manière de travailler

Ces dernières années, de nombreuses entreprises ont bénéficié d'un assouplissement de la législation du travail. C'est particulièrement le cas de la «gig economy» ou «économie des petits boulots». Toutefois, l'assouplissement de la législation du travail atteint ses limites sur le plan politique. Les dirigeants d'entreprises doivent donc s'attendre à la mise en œuvre de politiques publiques plus favorables aux travailleurs. Cette tendance pourrait amener certaines entreprises à investir à la fois

\* L'UBS Industry Leader Network est un groupe international de prospects et de clients d'UBS qui exercent des fonctions de cadres ou de dirigeants d'entreprises privées. Leurs opinions peuvent être différentes de celles d'UBS.

dans la technologie et dans l'amélioration des compétences de leur personnel. Les dirigeants d'entreprises\* estiment qu'en matière de capital humain, des investissements seront nécessaires dans l'automatisation et la formation interne, et il s'agira d'améliorer non seulement les compétences techniques pour faire fonctionner les machines, mais aussi les compétences «plus comportementales».

Pour en savoir plus sur ce sujet, veuillez consulter notre publication «*E&E: Health and well-being: Invest in your employees.*»

## Pouvoir de fixation des prix

Le financement de la relance budgétaire par les banques centrales risque de provoquer une hausse de l'inflation à long terme dans certains pays. Dans un tel contexte, les entreprises jouissant d'un pouvoir de fixation des prix ou d'économies d'échelle importantes devraient être les grandes gagnantes. Les entrepreneurs qui peuvent délaïsser la production de masse à faible marge au profit d'une offre plus personnalisée, avec des barrières à l'entrée sur le marché plus élevées, sont ceux qui ont le plus de chances de conserver leur avantage compétitif.

Pour en savoir plus sur ce sujet, veuillez consulter notre publication «*E-commerce.*»

## Etre plus respectueux de l'environnement

L'accent sera de plus en plus mis sur l'impact environnemental dans la décennie à venir. Les entreprises qui font fi des critères ESG pourraient ainsi être désavantagées. Les dirigeants d'entreprises\* déclarent vouloir consacrer des investissements importants aux technologies moins nocives pour l'environnement, notamment aux véhicules électriques, aux énergies renouvelables et aux alternatives au plastique. Ils espèrent ainsi profiter de nouvelles opportunités sur le plan commercial (les consommateurs étant de plus en plus demandeurs de services et de produits plus respectueux de l'environnement) et retenir les meilleurs talents (selon une récente enquête, 40% des Millennials affirment avoir choisi leur emploi sur la base de critères de durabilité, contre 17% seulement pour les baby-boomers) tout en anticipant le durcissement de la réglementation environnementale.



### **Dirigeants et entrepreneurs**

Pour en savoir plus sur la manière dont les propriétaires d'entreprises peuvent s'adapter au contexte actuel, veuillez-vous rendre sur le site [ubs.com/cio](https://ubs.com/cio) et sélectionner l'onglet Executives & Entrepreneurs.

# Rétrospective de l'année 2019

**Croissance.** Nous avions prévu un ralentissement de la croissance économique mondiale de 3,8% en 2018 à 3,6% en 2019. Cependant, en raison du recul plus marqué que prévu du secteur manufacturier et du durcissement des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, même ces attentes réduites ont été déçues, la croissance semblant devoir s'inscrire à 3,1% seulement.

**Taux d'intérêt.** Le fléchissement de la croissance a causé la surprise au niveau des taux. Au début de 2019, la Réserve fédérale américaine poursuivait une trajectoire de resserrement des taux, nous amenant à miser sur trois hausses pour l'année. Mais, sous l'effet d'une économie en perte de vitesse et du bras de fer commercial entre les Etats-Unis et la Chine, elle a procédé à trois assouplissements.

**Obligations.** Nous ne nous attendions pas à une hausse sensible des rendements obligataires, et misions sur une progression des rendements des bons du Trésor à 10 ans de 3,05 à 3,20%. Toutefois, le revirement inattendu de la politique monétaire et le ralentissement conjoncturel ont entraîné un plongeon des rendements. Ainsi, la rémunération des bons du Trésor à 10 ans est tombée à 1,46% en septembre, celle de leurs homologues allemands chutant de 25 pb au début de l'année à un plancher historique de -72 pb. A l'heure actuelle, ces rendements s'inscrivent à 1,94 et -0,27%.

**Actions.** Notre scénario de base pour les actions prévoyait un rendement de l'ordre de 5% sur fond de volatilité accrue. Or, depuis la publication du *Year Ahead 2019*, les actions mondiales ont enregistré une performance de quelque 15%. La performance depuis le

début de l'année a dépassé les attentes suite à la forte vague de ventes de décembre 2018 et à l'envolée de 22% du MSCI AC World.

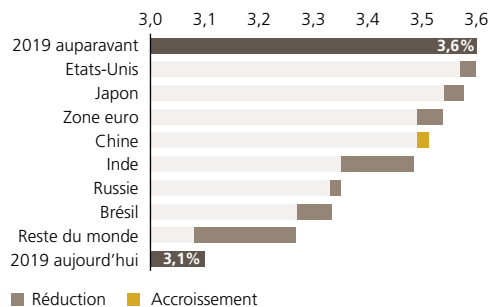
**Monnaies.** Contrairement à nos attentes, le billet vert a fait montre d'une vigueur persistante. L'indice du dollar américain a ainsi atteint un sommet sur deux ans en septembre en raison d'un afflux de fonds vers les monnaies refuges. Pour sa part, le yuan chinois a évolué conformément à nos prévisions, se dépréciant au fil de l'année. Néanmoins, il a repris des couleurs récemment en réaction aux signes laissant présager une entente commerciale entre les Etats-Unis et la Chine.

**Matières premières.** Au moment de la publication du *Year Ahead 2019*, nous avions prévu une hausse du prix pétrolier de 60 à 75 USD le baril sur un horizon de 12 mois. Le cours du pétrole s'est effectivement redressé pendant les quatre premiers mois de l'année, mais a reculé depuis lors sous l'effet d'une dégradation des perspectives sur le front de la demande.

9.1

## La croissance mondiale a été inférieure à nos attentes

Variation de la croissance mondiale attribuable aux régions individuelles



Source: Haver, CEIC, national statistics, UBS, au 11 novembre 2019



# Prévisions économiques

	Croissance du PIB (en %)				Inflation (en %)			
	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Amériques</b>								
Etats-Unis	2,9	2,2	1,1	2,1	2,4	1,8	2,1	2,0
Brésil	1,1	0,9	2,5	2,5	3,7	3,6	3,7	3,8
Canada	1,9	1,5	1,4	2,0	2,2	2,0	1,9	1,9
<b>Europe</b>								
Zone euro	1,9	1,1	0,8	1,2	1,8	1,2	1,2	1,3
– Allemagne	1,5	0,5	0,6	1,1	1,9	1,3	1,1	1,2
– France	1,7	1,3	1,0	1,2	2,1	1,3	1,2	1,3
– Italie	0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	0,6	0,6	0,7
– Espagne	2,4	2,0	1,7	1,9	1,7	0,8	1,3	1,1
Royaume-Uni	1,4	1,2	0,9	1,2	2,5	1,8	1,8	1,8
Russie	2,3	1,0	1,8	2,3	2,9	4,5	3,2	4,0
Suisse	2,8	0,7	0,9	1,3	0,9	0,4	0,5	0,7
<b>Asie</b>								
Chine	6,6	6,1	5,7	5,6	2,1	2,9	2,8	1,7
Japon	0,8	1,0	0,4	1,1	1,0	0,5	0,6	0,7
Inde	6,8	5,9	6,5	6,7	3,4	3,6	3,9	4,0
Corée du Sud	2,7	1,8	1,9	2,7	1,5	0,3	0,9	1,8
<b>Marchés développés</b>	2,2	1,6	1,1	1,8	2,0	1,4	1,6	1,6
<b>Marchés émergents</b>	5,0	4,2	4,6	4,8	3,8	4,2	3,9	3,3
<b>Monde</b>	3,8	3,1	3,0	3,6	3,0	3,0	2,9	2,6

E = Estimation

Source: UBS, au 11 novembre 2019

## Taux d'intérêt et obligations

	Taux de base			Rendement à 10 ans (en %)		
	Taux actuel	2020E	2021E	Comptant	Juin 20	Déc. 20
<b>USD</b>	1,63	0,90	1,15	1,94	1,70	1,80
<b>EUR</b>	-0,50	-0,60	-0,60	-0,27	-0,50	-0,40
<b>CHF</b>	-0,75	-1,00	-1,00	-0,46	-0,80	-0,70
<b>GBP</b>	-0,75	0,50	0,50	0,77	0,60	0,75
<b>JPY</b>	-0,02	-0,30	-0,10	-0,08	-0,15	-0,05

Source: UBS, au 11 novembre 2019

## Matières premières

	Comptant	Juin 20	Déc. 20
<b>Brent (USD/baril)</b>	61,7	55,0	60,0
<b>WTI (USD/baril)</b>	56,4	50,0	55,0
<b>Or (USD/once)</b>	1465	1600	1600
<b>Argent (USD/once)</b>	16,9	19,5	19,0
<b>Cuivre (USD/tonne)</b>	5924	6000	6300

Source: UBS, au 11 novembre 2019

## Monnaies

### Marchés développés

	Comptant	Juin 20	Déc. 20	PPA
<b>EURUSD</b>	1,10	1,15	1,19	1,28
<b>USDJPY</b>	109	102	100	75
<b>GBPUSD</b>	1,28	1,34	1,38	1,56
<b>USDCHF</b>	0,99	0,96	0,92	0,93
<b>EURCHF</b>	1,09	1,10	1,10	1,20
<b>EURGBP</b>	0,86	0,86	0,86	0,82
<b>AUDUSD</b>	0,68	0,71	0,68	0,67
<b>USDCAD</b>	1,32	1,33	1,29	1,21
<b>EURSEK</b>	10,7	11,2	10,8	9,8
<b>EURNOK</b>	10,1	10,2	10,2	10,6

Source: UBS, au 11 novembre 2019

### Marchés émergents

	Comptant	Juin 20	Déc. 20
<b>USDCNY</b>	7,0	7,0	7,0
<b>USDIDR</b>	14 067	14 000	13 900
<b>USDINR</b>	71,5	70,0	69,0
<b>USDKRW</b>	1166	1150	1130
<b>USDRUB</b>	64	63	62
<b>USDTRY</b>	5,8	6,3	6,7
<b>USDBRL</b>	4,2	4,1	4,1
<b>USDMXN</b>	19,1	19,8	20,5

Source: UBS, au 11 novembre 2019

# Mentions légales

## **Year Ahead 2020 – UBS House View**

Ce rapport a été préparé par UBS SA, UBS Switzerland AG et UBS Financial Services Inc. Voir le disclaimer important en fin de document.

Le présent rapport contient des analyses et opinions de l'ensemble de l'équipe CIO à travers le monde et reflète le leadership intellectuel d'UBS.

## **Global Chief Investment Officer**

Mark Haefele

## **Rédacteur en chef**

Kiran Ganesh

## **Supervisory Analyst**

Mark Boehme

## **Clôture de la rédaction**

12 novembre 2019

## **Date de publication**

19 novembre 2019

## **Conception**

CIO Content Design  
UBS Switzerland AG

## **Photo de couverture**

Unsplash / yue su

## **Langues**

Publié en anglais, allemand, français, italien, espagnol, portugais, russe, chinois (simplifié et traditionnel) et japonais

## **Contact**

[ubs-cio-wm@ubs.com](mailto:ubs-cio-wm@ubs.com)  
[ubs.com/cio](https://ubs.com/cio)

N° SAP 82251F-1901

**Liquidité. Longévité. Legs. Disclaimer:**

Les horizons temporels peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs et buts de chaque client ainsi que de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés.

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 responsables(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.

**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.

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 réglementation 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 consti-

tué 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](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'investissement 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-Helier, 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 Comisión Nacional Bancaria y de Valores («CNBV»), qui réglemente exclusivement UBS Asesores concernant la fourniture de services de gestion de portefeuille, ainsi qu'en 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 2019. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.

