

Year Ahead 2021

UBS House View

Global

Chief Investment Office GWM

Analyse financière



Une année de renouveau

Ce rapport a été préparé par
UBS SA et UBS AG London Branch.
Voir le disclaimer important en fin
de document.



Chers lecteurs,

Bienvenue dans le *Year Ahead 2021*.

Malgré des incertitudes persistantes, une «année de renouveau» s'annonce, pendant laquelle le monde retournera peu à peu à la normale sur fond de rapide accélération de la transition vers un futur transformé.

Si l'investissement en 2020 était axé sur les grandes capitalisations résilientes, de préférence américaines, l'année 2021 favorisera, selon nous, les petites capitalisations, les valeurs cycliques et les valeurs internationales, au fur et à mesure que les secteurs et marchés les plus touchés par les confinements se redresseront.

Parallèlement à l'accélération de la transition vers l'économie du futur, les investisseurs orientés vers le long terme devront étoffer leur exposition aux acteurs de la rupture qui rendent notre monde plus numérisé et durable. Citons, en particulier, les technologies vertes, financières et médicales, ainsi que certains bénéficiaires du déploiement de la 5G.

Nous espérons que le *Year Ahead 2021* apportera une perspective plus large des implications sur l'investissement de notre monde en rapide évolution. Nous nous réjouissons de vous aider à préparer votre portefeuille pour l'avenir.



Iqbal Khan



Tom Naratil



09

Perspectives pour 2021

10 Une année de renouveau
Mark Haefele

13

Questions clés

- 14 A quel rythme l'économie mondiale va-t-elle se redresser?**
Dans quelle mesure le monde sera-t-il différent après la reprise?
- 16 Quelle sera l'orientation de la politique économique?**
Comment tenir compte de l'inflation?
- 19 Quelle sera la prochaine étape pour les Etats-Unis?**
Quelles sont les perspectives pour les valeurs technologiques américaines? Comment envisager l'allocation géographique?



Pour en savoir plus sur notre Year Ahead 2021, rendez-vous sur ubs.com/year-ahead



22

Opinions d'investissement

- 23 Se diversifier en vue de la prochaine phase**
Est-il trop tard pour acheter?
- 27 Quête de rendement**
Quel rôle devraient jouer les obligations dans mon portefeuille?
- 30 Se positionner en vue d'une baisse du dollar**
Comment intégrer les monnaies dans un portefeuille?



33

Une décennie de transformation

- 37 Investir dans la décennie à venir
- 40 Nos hypothèses pour les marchés des capitaux
- 41 Idées d'investissement**
- 42 Investir dans les futures stars du marché
- 51 A quoi ressemblera l'avenir?
- 52 Investir dans la durabilité
- 54 Se diversifier dans les marchés privés
- 57 Annexe**
- 58 Rétrospective de l'année 2020
- 60 Prévisions relatives aux classes d'actifs
- 61 Prévisions économiques

Résumé

Notre point de vue et nos idées d'investissement

La reprise

Notre point de vue

Selon nous, le déploiement généralisé d'un vaccin dans la première moitié de 2021 permettra à la production mondiale et aux bénéficiaires des entreprises de renouer avec leurs sommets d'avant la pandémie d'ici la fin de l'année prochaine.

Idées d'investissement

- Se diversifier en vue de la prochaine phase en s'exposant aux actions mondiales, aux titres cycliques possédant un potentiel de rattrapage et aux gagnants à long terme.
- Rééquilibrer le portefeuille en défaveur des grandes capitalisations américaines et de la consommation de base mondiale.

Etats-Unis

Notre point de vue

Le changement d'administration devrait se traduire par des mesures de relance budgétaire supplémentaires ainsi qu'une politique plus prévisible, modifiant donc les gagnants du marché.

Idées d'investissement

- Les moyennes capitalisations et les valeurs industrielles américaines devraient connaître une croissance bénéficiaire plus rapide que les grandes capitalisations.
- Se positionner en vue d'une baisse du dollar en diversifiant l'exposition parmi les monnaies du G10.

Taux d'intérêt

Notre point de vue

Selon nous, les menaces inflationnistes vont rester rares en 2021 et les taux d'intérêt demeureront bas dans l'avenir prévisible.

Idées d'investissement

- Chercher le rendement dans certaines obligations du segment «crossover», les emprunts d'Etats émergents libellés en USD et le haut rendement asiatique. La vente de la volatilité et le recours à l'effet de levier constituent d'autres sources possibles de revenu.
- Se diversifier en défaveur des liquidités et des obligations peu lucratives.

Investissement à long terme

Notre point de vue

Les rendements futurs vont probablement rester inférieurs à ceux des dernières années dans toutes les principales classes d'actifs. Cela dit, les perspectives des actions et des autres actifs tangibles sont meilleures que celles des emprunts d'Etat et des liquidités.

Idées d'investissement

- Investir dans les «futures stars du marché», réaffecter l'exposition actuelle aux valeurs technologiques à la 5G ainsi qu'aux technologies vertes, financières et de la santé.
- Se diversifier dans le private equity en y allouant jusqu'à 20% de l'exposition aux actions cotées du portefeuille.

Perspectives pour 2021



Une année de renouveau

L'année 2020 a été marquée par un arrêt sans précédent de l'activité économique, une fusion de la politique monétaire et de la politique budgétaire, ainsi que par l'élection d'un nouveau président aux Etats-Unis. 2021 sera caractérisée par un début de retour à la normale, mais aussi par une accélération vers le monde post-pandémie.



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Retour de la croissance

L'approbation et la mise à disposition d'un vaccin contre le coronavirus au deuxième trimestre, la relance budgétaire et le blocage législatif pour lequel ont opté les électeurs américains devraient permettre aux résultats des entreprises de renouer avec les niveaux observés avant la pandémie dans la plupart des régions d'ici la fin de l'année. Les marchés et secteurs plus sensibles à l'économie, qui ont été nombreux à être malmenés en 2020, devraient, selon nous, tirer leur épingle du jeu en 2021. Notre préférence à cet égard va notamment aux petites et moyennes capitalisations, à certaines valeurs financières et énergétiques, ainsi qu'au secteur de l'industrie et à celui de la consommation discrétionnaire.

Pour en savoir plus:

- Notre opinion sur la reprise; page 14
- Idées pour la prochaine phase; page 23

La quête de rendement toujours d'actualité.

Les responsables politiques cherchant à atténuer les retombées économique des mesures de lutte contre la pandémie, les taux d'intérêt devraient rester bas et les dépenses publiques élevées. A court terme, le risque d'inflation étant limité, les investisseurs peuvent encore dénicher des opportunités de rendements réels positifs dans les obligations souveraines des marchés émergents (ME) libellées en dollars, dans le haut rendement asiatique et dans certaines obligations du segment «crossover» notées BBB et BB. A plus long terme, le risque que les dépenses publiques soient excessives, ou insuffisantes, implique que les investisseurs doivent se préparer soit à un regain d'inflation, soit à une désinflation au niveau des différentes régions.

Pour en savoir plus:

- Quelle sera l'orientation de la politique économique?; page 16
- Notre opinion sur la quête de rendement; page 27

Nouveau leadership.

2021 sera une année de changement de leadership à la tête des Etats-Unis, puis sur le marché. Les valeurs cycliques, dont les industrielles et les moyennes capitalisations, devraient bien se comporter sur fond de relance budgétaire et de politique étrangère

plus prévisible. Parallèlement, le dollar devrait perdre du terrain sous l'effet du creusement des déficits.

Pour en savoir plus:

- Quelle sera la prochaine étape pour les Etats-Unis?; page 19
- Comment se positionner en vue d'une baisse du dollar; page 30

Un avenir nouveau axé sur la durabilité.

La pandémie de coronavirus a davantage accéléré que freiné la plupart des tendances de long terme déjà à l'œuvre. Le monde devrait, selon nos prévisions, être plus endetté, plus inégalitaire et plus local, et s'accompagnera ainsi de rendements inférieurs à la moyenne de long terme pour les classes d'actifs traditionnelles. Cependant, les investisseurs pourraient dégager des rendements plus élevés en se préparant à un monde plus numérique, à travers la 5G, les fintechs et les technologies de la santé, et à un monde plus durable, grâce aux technologies vertes.

Pour en savoir plus:

- Perspectives à long terme; page 34
- Notre opinion sur les futures stars du marché; page 42

Analyse de scénarios

Scénario haussier	Scénario de référence	Scénario baissier	
Opinions d'investissement			
Se diversifier en vue de la prochaine phase (page 23) Se positionner en vue d'une baisse du dollar (page 30) Investir dans les futures stars du marché (page 42)	Quête de rendement (page 27) Investir dans la durabilité (page 52) Se diversifier dans les marchés privés (page 54)	Stratégie de couverture diversifiée, incluant l'or, stratégies d'allocation dynamiques, durée longue et structures d'options (page 26)	
Redressement après la pandémie			
Un vaccin très efficace est largement disponible d'ici au 1 ^{er} trimestre 2021 dans les principales économies. L'activité sociale se normalise d'ici au 2 ^e trimestre 2021. Le PIB des pays développés renoue avec les niveaux observés avant la pandémie d'ici fin 2021.	Un vaccin efficace est largement disponible d'ici au 2 ^e trimestre 2021 dans les principales économies. Une nouvelle vague de Covid-19 déferle au 1 ^{er} semestre, mais les restrictions à court terme et le faible niveau d'inquiétude du public permettent une normalisation de l'activité sociale parallèlement à la mise à disposition d'un vaccin au 3 ^e trimestre 2021. Le PIB des pays développés renoue avec les niveaux observés avant la pandémie d'ici fin 2022.	La mise à disposition d'un vaccin est retardée, ou le vaccin présente une efficacité plus faible que prévu. L'inquiétude suscitée par le Covid-19 s'amplifie et les restrictions imposées à l'activité économique sont maintenues tout au long de l'année 2021, si bien que l'activité sociale ne revient à la normale que fin 2021. Le PIB des pays développés renoue avec les niveaux observés avant la pandémie d'ici fin 2023.	
Politique économique			
Les banques centrales restent accommodantes, mais s'orientent vers un resserrement plus tard dans l'année. Le bas niveau des taux réels et la baisse du dollar dopent la croissance mondiale.	Les banques centrales restent accommodantes. Les taux d'intérêt réels restent bas et stables.	Les politiques monétaires s'assouplissent encore pour contrer les effets de la faible croissance, mais elles pourraient se resserrer si l'inflation se réveille de manière inattendue. Les taux réels augmentent dans un premier temps, avant de s'inscrire en baisse.	
Géopolitique			
Le gouvernement américain obtient un accord sur un plan de relance plus conséquent que prévu, de près de 2000 milliards d'USD. L'administration Biden commence à revenir partiellement sur les droits de douane actuellement appliqués aux exportations chinoises, soutenant ainsi la croissance mondiale.	Le gouvernement américain conclut un accord pour un plan de relance de 500 à 1000 milliards d'USD et ne relève pas les taux d'imposition. Les relations entre les Etats-Unis et la Chine restent problématiques à long terme, mais la politique du président Joe Biden est plus prévisible que celle de son prédécesseur.	La contestation du résultat de l'élection américaine par voie judiciaire ou des désaccords relevant d'une politique partisane génèrent de l'incertitude sur la relance budgétaire. Les tensions entre les Etats-Unis et la Chine s'accroissent, la rivalité géostratégique structurelle entre les deux pays n'étant pas apaisée par la nouvelle administration américaine.	
Objectifs à fin juin 2021 pour les classes d'actifs			
S&P 500 (actuellement: 3532)	4000	3800	2900
Euro Stoxx 50 (actuellement: 3443)	3900	3600	2800
MSCI EM (actuellement: 1192)	1390	1280	900
SMI (actuellement: 10 361)	11 500	11 000	8800
Ecart IG en USD (actuellement: 82 pb)	60 pb	80 pb	200 pb
Ecart haut rend. en USD (actuellement: 442 pb)	350 pb	400 pb	700 pb
Ecart EMBIG (actuellement: 375 pb)	280 pb	340 pb	550 pb
EURUSD (actuellement: 1,18)	1,25	1,22	1,12
Or (actuellement: 1875 USD/once)	1600–1700 USD/once	1950 USD/once	2200–2300 USD/once

Remarque: les objectifs pour les classes d'actifs ci-dessus se rapportent aux scénarios macroéconomiques respectifs. Les prix des actifs individuels peuvent être influencés par des facteurs non pris en compte dans les scénarios macroéconomiques.

Source: UBS, au 12 novembre 2020

Questions clés



A quel rythme l'économie mondiale va-t-elle se redresser?

La production mondiale et les résultats des entreprises devraient, selon nous, renouer d'ici fin 2021 avec les niveaux observés avant la pandémie, permettant ainsi aux secteurs et aux marchés sensibles à l'économie de surperformer. Toutefois, avec l'accélération du changement, il est également important de maintenir une exposition à la croissance structurelle.

2020 s'annonce comme l'une des pires années que l'économie mondiale ait connue en plus de 70 ans. Selon nous, la Chine devrait être la seule puissance économique à afficher une croissance positive. L'économie

américaine devrait, quant à elle, reculer d'environ 4% tandis que les pays développés, dans leur ensemble, et les pays émergents à l'exclusion de la Chine devraient subir une contraction de l'ordre de 5% à 6%.

En 2021, les résultats devraient globalement revenir aux niveaux observés avant la crise

Estimations de bénéfices du CIO, réindexés à 100 en 2019

Bénéfices, réindexés	2019	2020	2021	2022	Performance des actions depuis le début de l'année
Etats-Unis	100	84,5	103,3	120,5	9,7%
Asie hors Japon	100	98,7	118,4	137,3	9,9%
Zone euro	100	58,4	85,7	102,1	-6,8%
Royaume-Uni	100	55,0	75,9	89,9	-16,5%
Suisse	100	91,0	101,9	112,5	-2,4%
Marchés émergents	100	93,4	114,5	132,7	5,9%
Marchés développés	100	83,1	103,8	119,8	6,3%
Monde	100	84,4	105,2	121,9	6,3%

Remarque: estimations du consensus pour 2022

Source: Refinitiv Datastream, UBS, au 11 novembre 2020

48%

des investisseurs se disent assez ou très optimistes quant aux perspectives de l'économie mondiale pour les douze prochains mois, mais ce chiffre grimpe à 66% pour les cinq prochaines années.

Source: Enquête UBS Investor Sentiment du troisième trimestre 2020

Néanmoins, 2021 devrait être une année de renouveau. En Chine, l'activité économique est déjà pratiquement revenue à la normale. Qui plus est, au regard des données préliminaires encourageantes sur le front du vaccin, nous restons convaincus qu'un vaccin sera largement disponible d'ici au deuxième trimestre 2021. Cela devrait contribuer à remettre l'Europe et les Etats-Unis sur le chemin d'une croissance durable.

Si nos prévisions se révèlent exactes, les résultats des entreprises devraient se redresser rapidement. Sur les marchés développés, les bénéfiques devraient ainsi revenir en 2021 pratiquement à leur niveau de 2019. Les entreprises des marchés émergents devraient, pour leur part, voir leurs résultats progresser d'environ 15% en 2021 par rapport à 2019, sur fond de solide croissance des bénéfiques en Asie.

La reprise de l'économie et la croissance des bénéfiques des entreprises devraient également se traduire par une nouvelle surperformance des marchés et des entreprises cycliques qui ont souffert en 2020. Les petites et moyennes

capitalisations ainsi que certaines valeurs cycliques, notamment du secteur industriel, de celui de la consommation discrétionnaire et des marchés en dehors des Etats-Unis, présentent un potentiel de rattrapage certain. (pour en savoir plus, voir page 23).

Dans quelle mesure le monde sera-t-il différent après la reprise?

La pandémie a rendu notre monde à la fois plus numérique et plus local, et les entreprises tout comme les individus ne seront pas tous capables de s'adapter à cette nouvelle donne. Par conséquent, si, à court terme, les investisseurs pourront profiter de la hausse des valeurs exposées à la reprise cyclique, ils ont aussi tout intérêt à ne pas négliger les acteurs de la rupture qui devraient tirer la transformation technologique de la prochaine décennie, en particulier la 5G, les technologies financières (fintechs), les technologies de la santé et les technologies vertes. (Voir page 34 pour en savoir plus sur la manière dont la pandémie a changé notre monde, et page 42 pour davantage d'informations sur nos meilleures idées d'investissement pour la décennie à venir).

Idées d'investissement	page
Se diversifier dans la perspective de la prochaine hausse des actions mondiales, en particulier des valeurs cycliques offrant un potentiel de rattrapage.	23
Investir dans les «futurs stars du marché» en s'exposant à des thèmes tels que la 5G, les fintechs, les technologies de la santé et les technologies vertes.	42

Quelle sera l'orientation de la politique économique?

Pour 2021, nous anticipons des taux d'intérêt toujours bas et des dépenses budgétaires élevées. Cette combinaison devrait, à nos yeux, profiter aux actions et au crédit, et contribuer à l'affaiblissement du dollar américain.

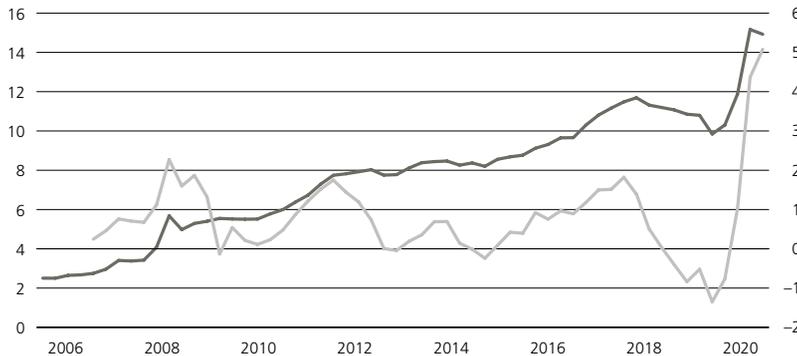
L'année 2020 a été marquée par une fusion sans précédent de la politique monétaire et de la politique budgétaire: le financement des plans de soutien a entraîné un déficit public total de plus de 11% du PIB mondial en 2020 et les cinq principales banques centrales ont injecté un montant global de pas moins de 5000 milliards de dollars.

Nous pensons que les gouvernements poursuivront leur politique de soutien en 2021, jusqu'à ce qu'un vaccin permette un retour à un fonctionnement économique normal. Les banques centrales devraient, quant à elles, maintenir des taux bas pour stimuler la croissance et l'inflation.

2.1

Les banques centrales ont injecté 5000 milliards de dollars en 2020

Bilans agrégés de la Réserve fédérale américaine, de la Banque du Japon, de la Banque d'Angleterre, de la Banque centrale européenne et de la Banque nationale suisse



— Total, en 1000 mrd d'USD (gauche) — Variation sur 12 mois en glissement annuel, % (droite)

Source: Fed, BdJ, BdA, BCE, BNS, UBS, au 20 octobre 2020

38% seulement des investisseurs interrogés redoutent que l'inflation les empêche d'atteindre leurs objectifs financiers.

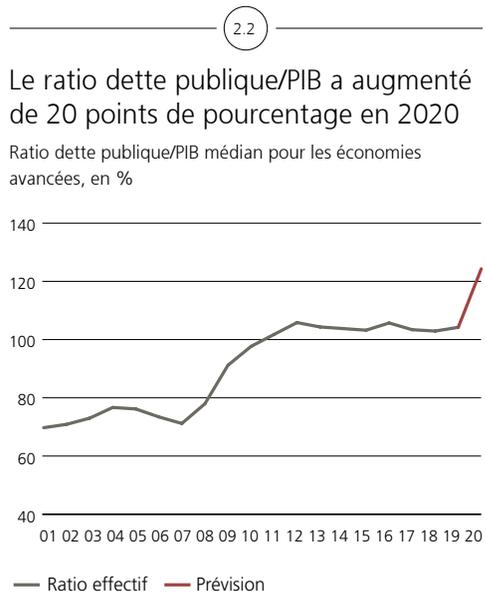
Source: Enquête UBS Investor Sentiment du troisième trimestre 2020

Il est difficile en revanche de prédire ce qu'il en sera à plus long terme.

L'un des scénarios possibles est que les gouvernements fassent marche arrière face au risque d'augmentation de la dette et de l'inflation, et réduisent les programmes de dépenses budgétaires de manière trop importante ou trop précipitée. La politique monétaire ne pourra alors probablement pas soutenir, à elle seule, la reprise économique. Dans ces conditions, une période prolongée de désinflation et de croissance en berne est à craindre.

L'autre scénario possible, et d'ailleurs plus probable, est que les gouvernements rechignent à mettre en œuvre des politiques d'austérité, dans la mesure où l'augmentation des déficits ne s'est pas, jusqu'à présent, accompagnée d'une hausse de l'inflation ou des coûts d'emprunt. Dans ce scénario, les gouvernements continueraient à accumuler les déficits et les politiques monétaires resteraient accommodantes même si l'inflation devait s'orienter légèrement à la hausse.

Si aucun de ces scénarios ne devrait se matérialiser en 2021, ils pourraient tout de même commencer à influencer les investisseurs dans une perspective de plus long terme et, partant, avoir un impact sur le prix des actifs. En vue du scénario de hausse de l'inflation et de taux d'intérêt réels négatifs, nous recomman-



Source: FMI, UBS, au 21 octobre 2020

dons aux investisseurs une exposition à la croissance de long terme tant sur les marchés boursiers (page 42) que sur les marchés privés (page 54).

Dans la perspective du scénario de désinflation et de taux bas, voire négatifs, les investisseurs devraient mettre l'accent sur le rendement (page 27).

Pourquoi tenir compte de l'inflation?

Lorsqu'il s'agit d'élaborer un plan financier, il convient de tenir compte du fait que le coût des biens et services a tendance à augmenter d'année en année. L'inflation peut avoir un impact significatif sur les montants que les investisseurs doivent épargner pour être en mesure d'atteindre leurs objectifs futurs. Ainsi, un taux d'inflation de 2% seulement implique des prix de 80% plus élevés sur un horizon de 30 ans. Pour contrer les effets de l'inflation, les investisseurs doivent s'assurer que leurs portefeuilles sont suffisamment exposés à la croissance et aux actifs «réels» tels que les actions ou l'immobilier. Une attention

particulière doit aussi être prêtée aux taux de retrait. Comme le montre le tableau ci-dessous, des anticipations de hausse de l'inflation amènent généralement les investisseurs soit à réduire leurs dépenses, soit à rechercher des rendements plus élevés.

Par exemple, un investisseur disposant d'un million de dollars, visant une probabilité de moins de 20% que son capital soit inférieur à 500 000 dollars d'ici 30 ans et anticipant un rendement annuel de 2% pour ses actifs avec une volatilité de 4,7%, pourrait retirer 19 000 dollars la première année et 2% de plus chacune des années suivantes.

Taux de dépense initial «sûr»*, sur la base d'un capital investi de 1 000 000 de dollars

		Rend. anticipé: 1% Volatilité: 3,3%	Rend. anticipé: 2% Volatilité: 4,7%	Rend. anticipé: 4% Volatilité: 7,7%	Rend. anticipé: 6% Volatilité: 12,1%
Croissance annuelle nominale	2%	15 000 USD	19 000 USD	27 000 USD	32 000 USD
	3%	12 000 USD	16 000 USD	23 000 USD	28 000 USD
des dépenses	4%	11 000 USD	14 000 USD	20 000 USD	24 000 USD

Source: UBS

* Par «sûr» nous entendons une probabilité inférieure à 20% que l'investisseur se retrouve avec moins de 50% de son capital initial dans 30 ans. Une incertitude accrue ou une rétention de capital plus élevée se traduiraient par des niveaux de dépenses nécessaires plus faibles. Les hypothèses relatives à la volatilité sont basées sur notre estimation des niveaux de volatilité annualisés pour des portefeuilles multi-actifs avec les rendements attendus donnés. Estimations à 1000 USD près, sur la base d'un modèle Monte-Carlo à 1000 itérations, et d'une hypothèse de rendements annuels obéissant à une distribution normale sur 30 ans. Cette illustration ne tient pas compte des éventuelles retenues fiscales sur les dividendes ou les plus-values. La prise en compte de l'impôt entraîne généralement une baisse des taux de dépenses «sûrs» dans l'ensemble des scénarios.

Idées d'investissement	page
Quête de rendement sur les obligations souveraines des marchés émergents libellées en dollars, le haut rendement asiatique et les obligations du segment «crossover».	27
La diversification sur les marchés privés ou l'investissement dans les futures stars sont autant de moyens d'améliorer le potentiel de croissance à long terme du portefeuille.	54 42

Quelle sera la prochaine étape pour les Etats-Unis?

La relance budgétaire et la mise à disposition d'un vaccin devraient, selon nous, entraîner un redressement de l'économie et une surperformance des moyennes capitalisations et de certains secteurs cycliques par rapport aux grandes capitalisations. Par ailleurs, nous tablons sur une dépréciation du dollar américain.

Plus de 50%
des investisseurs envisagent d'apporter des changements à leur portefeuille suite au résultat de l'élection américaine.

Source: UBS Investor Watch Pulse, au 29 octobre 2020

A l'heure où nous écrivons ces lignes, il semble que l'on s'oriente vers un «gouvernement divisé» aux Etats-Unis, avec un président et une Chambre des représentants démocrates et un Sénat républicain. Il devrait en résulter un plan de relance budgétaire certes moins important que prévu, mais tout de même conséquent. Le blocage politique pourrait aussi avoir quelques effets positifs. Ainsi, le contrôle du Sénat par les républicains pourrait empêcher une augmentation significative des impôts pour les entreprises et les particuliers dans les prochaines années. Il rend aussi moins probable l'adoption de nouvelles réglementations agressives pour les entreprises des secteurs des énergies fossiles et de la santé. Plus généralement, avec un gouvernement divisé, les possibilités de changement radical de cap politique sont plus limitées, ce qui réduit d'autant le risque de volatilité du marché induite par des considérations politiques.

Les effets devraient, selon nous, se manifester à trois niveaux:

- **Les moyennes capitalisations devraient être dopées par la relance.** La nouvelle administration devrait mettre en œuvre un nouveau plan d'aide lié au coronavirus, d'un montant compris entre 500 et 1000 milliards de dollars, soit environ 2,5% à 5% du PIB. Il en résulterait un impact positif sur les dépenses de consommation et la confiance des entreprises, ainsi que sur les moyennes capitalisations, qui devraient ainsi prendre le dessus sur les grandes capitalisations qui ont, jusque-là, occupé le devant de la scène. Les bénéficiaires des moyennes capitalisations dépendent davantage de la reprise de l'économie et ils devraient, selon nos estimations, progresser environ deux fois plus vite que ceux des grandes capitalisations en 2021.
- **Le dollar devrait perdre du terrain sur fond de creusement du déficit.** L'accroissement des dépenses budgétaires devrait être financé par une hausse du déficit plutôt que par une augmentation des impôts. A court terme, les dépenses peuvent être

largement financées par l'épargne privée nationale. Toutefois, avec le redressement de l'économie en 2021, les dépenses du secteur privé devraient s'orienter à la hausse, entraînant une augmentation du déficit du compte courant et un affaiblissement du dollar, indispensable pour attirer les financements externes.

- **La rivalité avec la Chine prendra des formes plus prévisibles.** L'administration Biden devrait, nous semble-t-il, renouveler l'approche américaine en matière de relations internationales, ouvrant ainsi la voie à une amélioration des relations, notamment avec l'Europe. Certes, la rivalité géostratégique fondamentale entre les Etats-Unis et la Chine persistera. Cependant, la nouvelle administration devrait moins faire appel aux droits de douane dans le cadre de sa poli-

tique étrangère. L'atténuation des tensions commerciales devrait soutenir la reprise économique, un élément supplémentaire qui nous conforte dans notre préférence pour les valeurs cycliques telles que celles du secteur industriel.

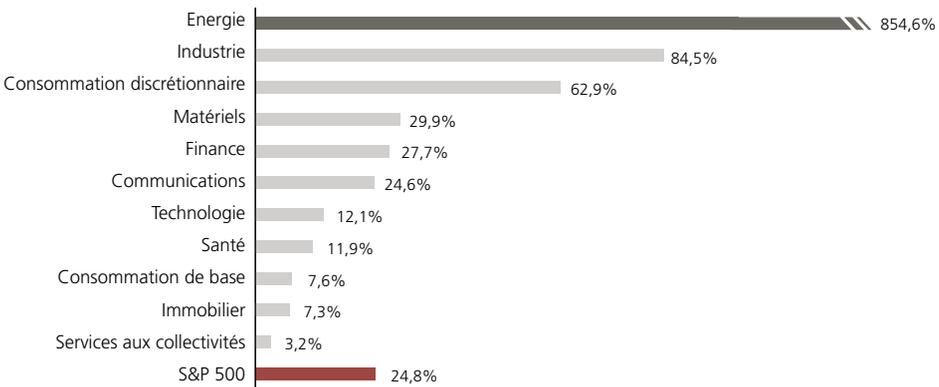
Quelle sera la prochaine étape pour les valeurs technologiques américaines?

Suite à leur envolée de plus de 50% en 2020, les cinq premières sociétés technologiques américaines représentent aujourd'hui environ un huitième de l'indice MSCI AC World, pesant ainsi plus lourd que la Chine, le Royaume-Uni et la Suisse réunis. Le secteur technologique devrait continuer à être porté par la forte croissance structurelle de la publicité numérique, du commerce électronique, du cloud computing et de la 5G.

2.3

Les valeurs cycliques devraient enregistrer une croissance des bénéfices supérieure à celle des titres défensifs et des valeurs technologiques

Estimations du consensus pour le bénéfice par action en 2021, en %



Source: FactSet, UBS, au 12 octobre 2020

Néanmoins, les évaluations du secteur ont augmenté et nous pensons qu'avec le redressement, certains segments du marché devraient dégager une croissance bénéficiaire plus forte que les valeurs technologiques en 2021. Le risque lié à la législation antitrust ne

doit pas non plus être négligé même s'il est vrai qu'avec un gouvernement divisé, la probabilité d'adoption de nouvelles réglementations est plus limitée et que les procédures judiciaires s'étaleraient sur plusieurs années.

Comment envisager l'allocation géographique?

Le marché américain des actions représente aujourd'hui 58% de l'indice MSCI AC World, contre 51% il y a cinq ans. Le marché américain a certes fait mieux que les autres marchés sur dix des onze dernières années. Toutefois, cette surperformance ne peut durer éternellement.

Pour les investisseurs sur le marché américain, le biais national constitue également un facteur important à prendre en considération. Une piètre performance de ce marché peut coïncider avec d'autres problèmes tels qu'une augmentation du chômage, ou encore un ralentissement des hausses de salaires ou des prix de l'immobilier résidentiel. L'allocation aux actions doit tenir compte de ces autres actifs et des dettes futures. Investir à l'international

peut contribuer à diversifier les portefeuilles et à protéger les investisseurs contre les risques inhérents à de telles corrélations.

Comme indiqué en page 24, nous pensons que les actions américaines vont commencer à sous-performer par rapport aux actions du reste du monde en 2021, et cette sous-performance devrait se confirmer à long terme, comme nous le montrons en page 37. D'une manière générale, nous déconseillons aux investisseurs d'allouer plus de 58% de leur capital aux actions américaines dans le cadre de leurs portefeuilles boursiers. Nous les encourageons aussi à diversifier davantage leur allocation géographique au niveau du private equity.

Idées d'investissement	page
Se positionner en vue d'une baisse du dollar. Le double déficit américain et la réduction du différentiel de taux d'intérêt devraient en effet plomber le billet vert.	30
Se diversifier dans la perspective de la prochaine hausse des secteurs cycliques et des moyennes capitalisations aux Etats-Unis, le redressement de l'économie entraînant un changement de leadership au niveau du marché.	23

Opinions d'investissement



Se diversifier en vue de la prochaine phase

Nous prévoyons une hausse des marchés des actions en 2021. Pendant cette année de renouveau, certains des titres restés à la traîne en 2020 devraient rattraper leur retard. Les investisseurs doivent penser à l'échelle mondiale et miser sur les titres offrant un potentiel de rattrapage ainsi que sur les gagnants à long terme.

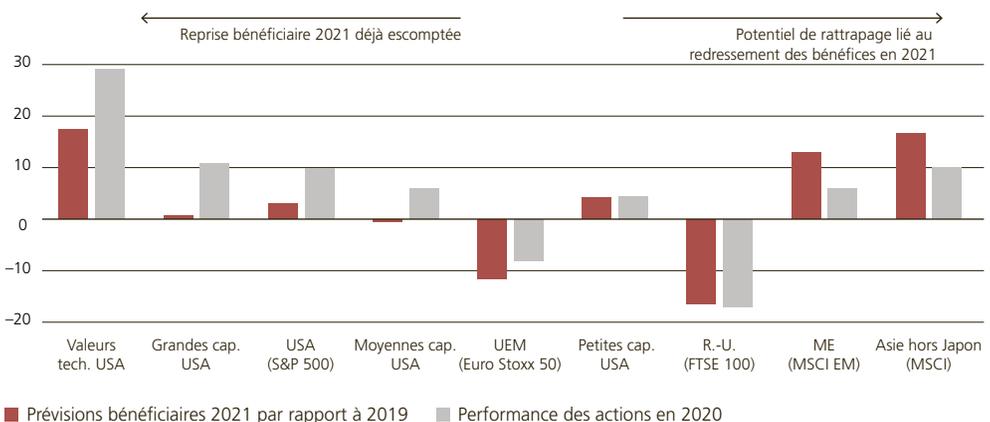
En comparaison avec l'économie dans son ensemble, les bénéficiaires qui sous-tendent les principaux indices actions se sont montrés étonnamment résistants pendant la pandémie. Cela s'explique par le fait que les entreprises cotées sont comparativement bien plus exposées au numérique, aux activités multinationales et aux biens qu'aux services. A l'ave-

nir, les mesures de relance monétaires et budgétaires devraient continuer de soutenir les actions, et nous anticipons une bonne croissance bénéficiaire au fur et à mesure que l'économie mondiale se redresse. En outre, du fait des bas taux d'intérêt, les évaluations des actions demeurent attrayantes par rapport aux obligations et aux liquidités.

3.1

Un potentiel de rattrapage existe en dehors des grandes capitalisations américaines

Croissance des BPA 2021 (estimations du consensus) par rapport à 2019, y c. performance depuis le début de l'année, en %



Source: Refinitiv Datastream, UBS, au 11 novembre 2020

37%

des investisseurs interrogés prévoient d'accroître leurs placements en actions l'an prochain. Seuls 11% d'entre eux comptent les réduire.

Source: Enquête UBS Investor Sentiment pour le troisième trimestre 2020

Pour 2021, nous conseillons aux investisseurs de se diversifier en vue de la prochaine phase haussière des actions en s'orientant vers l'international et en recherchant le potentiel de rattrapage ainsi que les gagnants à long terme:

– **Penser à l'échelle mondiale.** Au moment de la rédaction de ces lignes, les robustes bénéfices des entreprises et l'exposition aux tendances de fond militent toujours en faveur du marché américain. Cependant, vu les évaluations relativement élevées et la surperformance face aux actions mondiales pendant 10 des 11 dernières années, les actions américaines devraient commencer à s'essouffler par rapport aux autres marchés

dans le courant de l'année prochaine. Selon nous, le redressement des bénéfices des entreprises après la pandémie sera plus fort sur les marchés plus cycliques que sont la zone euro et le Royaume-Uni. En outre, les évaluations sont plus favorables sur les marchés émergents; elles restent raisonnables en Asie, où elles s'accompagnent de bénéfices robustes et d'une croissance à long terme. Nous conseillons aux investisseurs de se préparer à l'année qui vient en évitant une surexposition aux actions américaines, en envisageant de couvrir ces dernières et en se diversifiant au profit de marchés et de secteurs qui présentent un potentiel de rattrapage. Pour participer à la croissance à long terme, il convient en outre de recher-

3.2

La prime de risque des actions reste attrayante

Rendement des bénéfices du S&P 500 diminué du rendement des bons du Trésor à 10 ans, en %, avec médiane depuis 1960



Source: UBS, au 20 octobre 2020

cher les entreprises non américaines, et surtout asiatiques, qui sont exposées à des tendances de fond clés (voir la page 34).

- **Rattrapage en 2021.** Alors que la situation économique commence à se normaliser, nous pensons que certains des titres à la traîne en 2020 vont surperformer en 2021. Les domaines qui recèlent, à nos yeux, le plus grand potentiel sont les moyennes capitalisations américaines, les petites et moyennes entreprises de l'UEM, certaines valeurs financières et énergétiques ainsi que les secteurs de l'industrie et de la consommation discrétionnaire. En revanche, la croissance bénéficiaire et la performance des sociétés mondiales de la consommation de base devraient rester à la traîne en 2021, et certains des principaux gagnants du confinement à domicile pour-

raient eux aussi commencer à sous-performer au fur et à mesure que les conditions se normalisent.

- **Chercher les gagnants à long terme.** Au vu des bouleversements structurels qui nous attendent dans la décennie de la transformation, il est important que l'exposition cyclique soit complétée par un engagement dans la croissance à long terme. Cependant, il faut relever que les secteurs qui font la course pendant une décennie donnée ne parviennent que rarement à le faire dans celle qui suit. A notre avis, la décennie de la transformation favorisera les secteurs transformés par la technologie plus que le secteur technologique lui-même, et les futures stars du marché seront la 5G et les technologies financières, vertes et de la santé.

Est-il trop tard pour acheter?

Nos prévisions suggèrent que l'économie mondiale et les bénéfices vont retrouver les niveaux d'avant la pandémie en 2021. Mais, comme de nombreux indices actions globaux dépassent les pics d'avant la pandémie en 2020 déjà, bon nombre d'investisseurs se demandent s'il est trop tard pour acheter.

Sur le plan tactique, nous estimons qu'il existe une multitude d'opportunités de miser aussi bien sur les titres à la traîne que sur les gagnants structurels susceptibles d'atteindre de nouveaux sommets. Au plan stratégique, il convient d'accorder moins d'attention au timing du marché, et

plus aux perspectives à long terme. En périodes d'incertitude, les investisseurs devraient donc tirer parti de la volatilité pour s'engager sur les marchés.

Dans l'hypothèse d'une croissance bénéficiaire annuelle de 6%, les bénéfices seraient 5,7x plus élevés sur un horizon de 30 ans; il est vrai que les évaluations des marchés changent au fil du temps, mais rarement d'un facteur de plus de 5x. Lorsqu'il s'agit de décider entre investir immédiatement ou attendre que les actions deviennent meilleur marché, le bon choix consiste généralement à placer l'argent dans une optique à long terme.

Comment se protéger contre les risques baissiers?

Etant donné les bas rendements, recourir aux seules obligations pour se couvrir contre les replis des marchés des actions se révèle plus coûteux et potentiellement moins efficace que par le passé. Selon nous, les investisseurs cherchant à se protéger devraient plutôt envisager un ensemble d'approches diversifiées.

Premièrement, les investisseurs peuvent réduire leur allocation globale au revenu fixe et la concentrer davantage sur les obligations à plus longue durée en vue de profiter de leur plus grande sensibilité aux taux d'intérêt.

Deuxièmement, ils peuvent envisager d'inclure des stratégies d'allocation d'actifs dynamiques, capables d'ajuster l'exposition aux valeurs à risque en fonction des conditions de marché.

Troisièmement, ils peuvent intégrer des stratégies de remplacement des actions, telles que des solutions structurées offrant une protection à la baisse, qui sacrifient un certain potentiel haussier en échange de placements assortis d'un profil de rendement asymétrique.

Enfin, nous considérons toujours l'or comme un instrument de couverture attrayant au niveau du portefeuille, surtout dans ce contexte de bas taux d'intérêt.

Quête de rendement

Selon nous, les taux d'intérêt sur les liquidités et les rendements obligataires vont rester extrêmement bas dans un avenir prévisible. La quête renouvelée de rendement signifie que les investisseurs doivent examiner le rôle que jouent les liquidités et les obligations dans leur portefeuille et envisager de se montrer plus actifs, d'accroître leur exposition aux marchés émergents et à l'Asie ou de trouver d'autres sources de revenu.

Vu les capacités excédentaires et la politique accommodante des banques centrales, nous ne pensons pas que les taux d'intérêt et les rendements des emprunts d'Etat grimperont sensiblement en 2021. Bien qu'il devienne ainsi difficile pour les investisseurs de trouver des opportunités de rendement dans les liquidités et les obligations de qualité, nous pensons que le contexte favorise le crédit, au vu de la reprise progressive de la production économique et du fait que les défaillances sont limitées par les mesures monétaires et budgétaires.

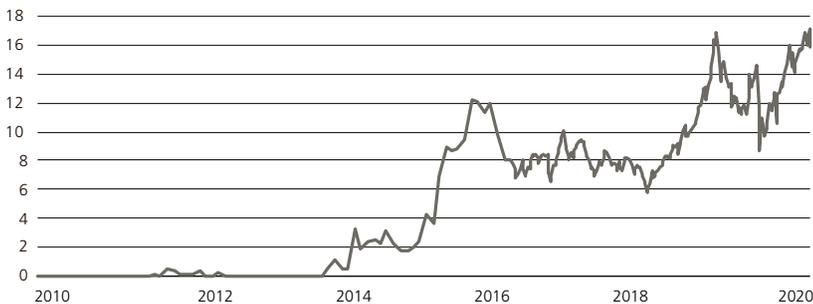
Les investisseurs désireux d'améliorer le rendement de leur portefeuille peuvent envisager les options suivantes:

- **Se montrer plus actif.** Avec le redressement des bénéfices en 2021, les fondamentaux du crédit et les notes de solvabilité vont eux aussi commencer à s'améliorer. Cependant, les perturbations causées par la pandémie vont avoir des impacts divergents, ce qui peut doper les rendements des investisseurs qui se montrent plus actifs.

3.3

Nouveau volume record de dette à rendement négatif

Encours des obligations à rendements négatifs, en milliers de milliards d'USD



Source: Bloomberg, UBS, au 6 novembre 2020

49%

des investisseurs interrogés ont affirmé que «réaliser davantage de rendement» constituera la priorité pour leur portefeuille dans les six prochains mois. Les actions (50%), les solutions structurées (38%) et les obligations (35%) ont compté parmi les moyens les plus fréquemment cités pour atteindre cet objectif.

Source: Enquête UBS Investor Sentiment pour le troisième trimestre 2020

Ainsi, les personnes tolérantes à l'égard du risque pourraient engranger des revenus potentiellement importants en anticipant les décisions des agences de notation et en investissant dans les obligations en EUR ou en USD évoluant à la limite entre le segment investment grade et non investment grade (obligations «crossover»).

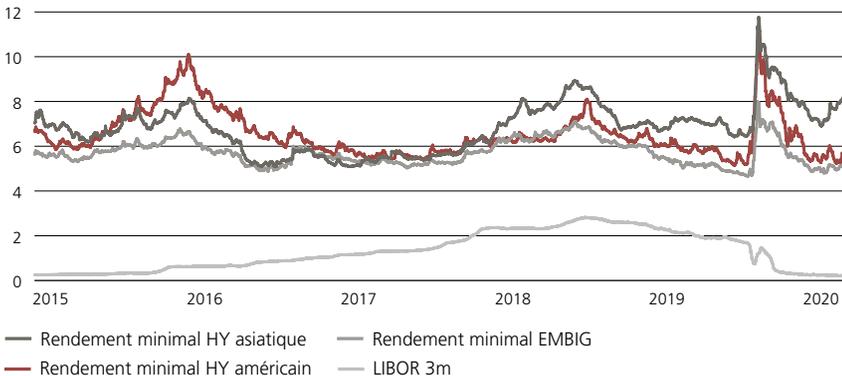
- **Se tourner vers les marchés émergents et l'Asie.** Avec leurs rendements de près de 5% (soit un écart de 400 pb face aux bons du Trésor américain), les obligations souve-

raines en USD des pays émergents offrent, selon nous, une bonne compensation pour leurs risques. Ces écarts pourraient se resserrer à 340 pb alors que la demande et les prix pétroliers se redressent. En outre, le haut rendement asiatique génère près de 8%, et compte ainsi parmi les plus attrayants du segment du crédit. La classe d'actifs est soutenue par les perspectives positives des obligations immobilières chinoises, qui profitent des conditions de liquidité favorables au sein du pays.

3.4

Les rendements du crédit sont, dans certains cas, élevés face aux taux au comptant

Rendements de certaines obligations et LIBOR, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 6 novembre 2020

Trouver d'autres sources de revenu.

Dans le contexte actuel de volatilité élevée, d'autres moyens de doper le rendement incluent les stratégies telles que la vente d'options put, pour les personnes en mesure d'y recourir, ou les solutions structurées qui versent un coupon fixe jusqu'à l'échéance sur la base des mouvements des actions ou matières premières sous-jacentes. Nous considérons aussi les stratégies de prêt directs et d'immobilier core comme des instrument attrayants pour générer du revenu à long terme. Enfin,

étant donné que l'écart de rémunération entre le haut rendement américain et les taux à court terme correspondants sont à leur plus haut niveau depuis des années et que, selon la Fed, les coûts de l'emprunt ne vont pas augmenter avant 2023, les investisseurs peuvent aussi envisager d'accroître éventuellement la probabilité de succès de leur plan financier par l'ajout d'un levier. Nous considérons aussi les stratégies de prêt directs et d'immobilier core comme des instrument attrayants pour générer du revenu à long terme.

Les détenteurs d'obligations en USD doivent être conscients que nous anticipons une baisse du dollar en 2021. Selon la monnaie de référence de l'investisseur, une couverture de l'exposition à l'USD peut se révéler judicieuse:

Monnaie	Prévision à 12 m face à l'USD	Taux à terme	Appréciation prévue face au taux à terme de l'USD	Vaut-il la peine de couvrir l'USD?
EUR	1,23	1,19	3,4%	Oui
CHF	0,89	0,91	2,2%	Si les frais d'exécution sont <2,2%
GBP	1,37	1,33	3,0%	Oui
CNY	6,30	6,80	7,4%	Oui
SGD	1,30	1,35	3,7%	Oui

Source: UBS, au 11 novembre 2020

Quel rôle devraient jouer les obligations dans mon portefeuille?

Traditionnellement, la détention d'une combinaison d'actions et d'obligations dans un portefeuille a permis aux investisseurs d'effectuer des retraits dans leur portefeuille pendant les crises sans devoir vendre les actions à des prix déprimés. Mais les rendements obligataires étant désormais presque nuls, l'effet de frein

exercé par les obligations dans le portefeuille augmente. Par conséquent, nous sommes d'avis qu'il convient de transférer les expositions excessives aux obligations de premier ordre vers le crédit, les hedge funds et la dette privée en vue d'atteindre les objectifs de rendement.

Se positionner en vue d'une baisse du dollar

Nous anticipons un affaiblissement du dollar en 2021 suite à la reprise de l'économie mondiale et à la réduction du différentiel de taux d'intérêt. Pour se positionner en conséquence, nous recommandons de se diversifier parmi les monnaies du G10, dans certaines monnaies des marchés émergents et dans l'or.

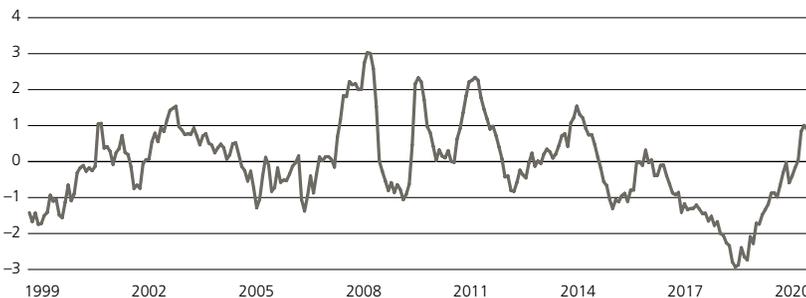
L'indice du dollar américain a déjà chuté de près de 10% depuis son sommet de mars 2020, et il devrait encore fléchir en 2021. Le déficit budgétaire américain devrait rester élevé tandis que l'épargne du secteur privé commence à diminuer, ce qui accentue les besoins de financement externe. En outre,

le redressement de l'économie mondiale et l'accent accru placé sur l'endettement des Etats-Unis devraient réduire la demande d'USD en tant que valeur refuge. Et le surcroît d'intérêt offert ces dernières années par le billet vert face aux autres monnaies s'est désormais réduit.

3.5

Les rendements réels sont supérieurs en Europe

Taux de swap EURUSD à 2 ans corrigé de l'inflation



Source: Macrobond, UBS, au 1^{er} novembre 2020

Voici nos trois options préférées pour se positionner en vue d'une baisse du dollar:

Panier diversifié de monnaies du G10.

Sur le moyen à long terme, l'EUR, la GBP, le CHF et l'AUD recèlent, selon nous, un potentiel haussier face à l'USD. L'euro est bien placé pour profiter d'une reprise de la demande mondiale d'exportations une fois que la pandémie s'atténuera et que les mesures de relance américaines dopent la croissance. Nous prévoyons une hausse de l'EURUSD vers une fourchette de 1.20–1.25 d'ici la fin 2021.

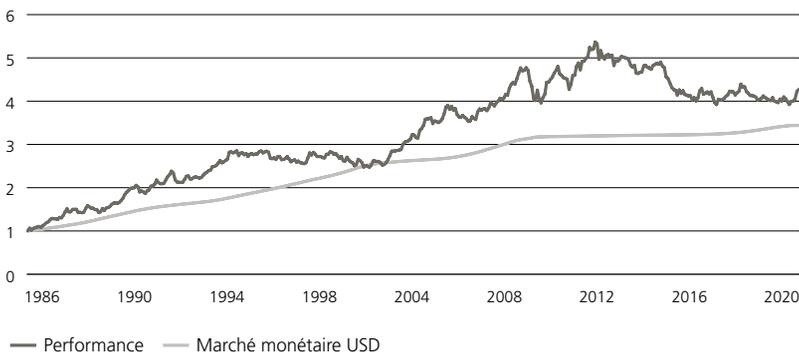
Par ailleurs, nous considérons le franc suisse et le yen japonais comme un meilleur choix en tant que monnaie refuge, car l'inquiétude des investisseurs à l'égard de la dette américaine pourrait augmenter, tandis que la Banque nationale suisse réduit ses interventions et que la croissance rebondit en Asie.

Le tableau des prévisions de change figure en page 60.

3.6

Historiquement, un panier de monnaies équilibré a surperformé l'USD

Investissement continu en dépôts d'espèces en USD à un mois par rapport à un panier de cinq monnaies (EUR, JPY, GBP, AUD et CHF)



Source: Macrobond, UBS, au 7 octobre 2020

Les chiffres reflètent la performance passée, qui ne représente pas un indicateur fiable des performances et résultats futurs.

Monnaies des marchés émergents et de l'Asie Pacifique.

Nous apprécions les monnaies asiatiques assorties d'un fort rendement, comme les roupies indienne et indonésienne, ainsi que celles dotées d'une exposition cyclique, comme le dollar de Singapour et le yuan chinois. Ce dernier pourrait en outre profiter des afflux de fonds parallèlement à l'assouplissement continu de l'accès aux marchés des capitaux chinois. Le dollar taïwanais, qui n'offre qu'un faible rendement, est notre monnaie la moins prisée en Asie. Ailleurs, nous estimons que le rouble russe va profiter de la reprise conjonc-

turelle mondiale, en particulier si les prix du pétrole se redressent comme nous l'anticipons.

Or.

L'or a compté parmi les actifs les plus performants en 2020, grimpant de plus de 25%. Dans un contexte de croissance plus rapide, nous ne pensons pas que ces gains seront réédités en 2021. Cependant, le métal jaune peut toujours servir de couverture contre les incertitudes géopolitiques, et le coût d'opportunité de sa détention reste faible en raison des bas taux d'intérêt.

Comment intégrer les monnaies dans un portefeuille?

En règle générale, nous pensons que les investisseurs devraient détenir les monnaies dans lesquelles ils ont des engagements ou prévoient des dépenses. Par exemple, un investisseur basé dans la zone euro dont la famille passe la plupart de son temps et dépense l'essentiel de son argent en Europe devrait généralement détenir une partie prépondérante de sa fortune en euros, ou avec une couverture face à l'euro.

Pour les autres investisseurs, toutefois, une combinaison de monnaies peut se révéler plus appropriée. Ainsi, pour les personnes qui constatent qu'elles possèdent des actifs excédant les engagements ou besoins futurs, la maximisation du revenu devient le premier objectif. L'analyse historique suggère que, sur le long terme, un panier équilibré de monnaies a généré des rendements supérieurs à la détention d'USD.

Une décennie de transformation





Pour en savoir plus sur notre Year Ahead 2021, rendez-vous sur ubs.com/year-ahead

Une décennie de transformation

La pandémie de coronavirus a accéléré plusieurs des tendances déjà à l'œuvre au début de cette décennie de transformation. Le monde d'après-crise sera, selon nous, plus endetté, plus inégalitaire et plus local, mais aussi plus numérique et plus durable.

Un monde plus endetté.

Pour les économies avancées, nous anticipons pour fin 2021 des ratios dette/PIB supérieurs de 20 points de pourcentage à ceux de fin 2019. De plus, étant donné le vieillissement de la population, les réticences dans la population à l'égard de l'austérité budgétaire et la faiblesse du coût de la dette, les dépenses publiques devraient rester élevées par rapport aux normes historiques.

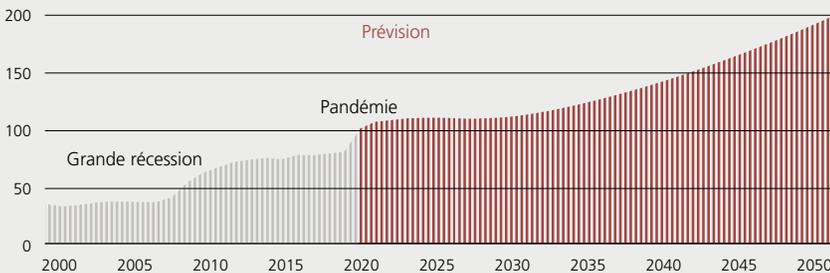
A court terme, la dette pourra être relativement facilement financée par l'épargne excédentaire.

En revanche, à moyen terme, les besoins de financement de la dette entraîneront une augmentation des impôts, une réglementation incitant les investisseurs institutionnels à acheter des obligations souveraines ou une inflation un peu plus élevée (voir page 16), d'où l'intérêt de détenir des actifs «réels» tels que les actions.

4.1

Vers une hausse des taux d'endettement après la pandémie

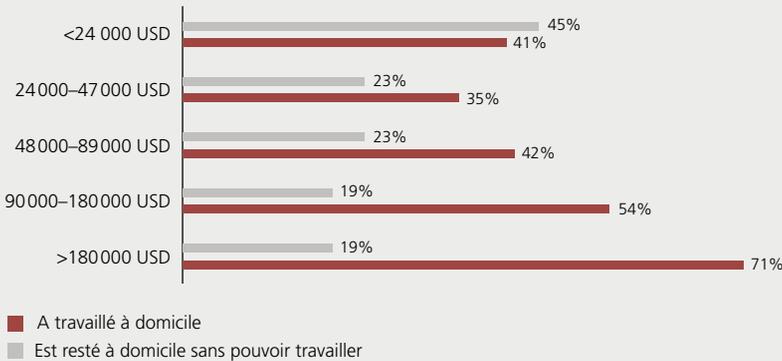
Dettes publiques fédérales américaines, de 2000 à 2050, en % du PIB



Source: Congressional Budget Office américain (CBO), UBS, au 30 septembre 2020

Les travailleurs les mieux payés sont davantage susceptibles de travailler à distance

Proportion des personnes sondées aux Etats-Unis qui ont travaillé de leur domicile, ou qui sont restées chez elles, mais ont été dans l'impossibilité de travailler



Source: échantillon de 8572 adultes sélectionnés de manière aléatoire parmi le panel de GALLUP, interviewés par téléphone entre le 16 et le 22 mars 2020

Un monde plus inégalitaire.

La pandémie a eu un impact négatif sur l'emploi des travailleurs peu qualifiés. A l'inverse, le travail intellectuel, par nature plus adapté au télétravail, et la belle performance des marchés financiers ont joué en faveur des populations aisées et à hauts revenus. L'écart entre les riches et les pauvres pourrait encore se creuser à l'avenir sous l'effet de la rupture technologique. Il est difficile de dire si les inégalités en termes de richesse vont atteindre des limites politiquement inacceptables dans les prochaines années. Quoi qu'il en soit, la question de la redistribution devrait de plus en plus s'imposer dans le débat politique. Les différences sur le plan de la politique économique qui pourraient en résulter entre les diverses régions rendent d'autant plus importante la diversification internationale.

Un monde plus local.

Les considérations politiques dans un monde de plus en plus multipolaire, les questions de sécurité mises en exergue par la pandémie, la

68%

des chefs d'entreprise estiment que la numérisation aura un impact positif sur leur activité. 61% pensent que l'orientation vers davantage de durabilité aura un impact positif.

Source: Enquête UBS Investor Sentiment pour le troisième trimestre 2020

préférence croissante des consommateurs pour des produits durables et les nouvelles technologies qui permettent une production locale sont autant d'éléments qui contribuent à rendre le monde plus local. L'effet combiné de ces facteurs sur la croissance et l'inflation n'est pas clair. Néanmoins, il semble que ces facteurs seront favorables aux entreprises exposées à l'automatisation et à la robotique, à celles qui intègrent déjà les critères de durabilité dans leurs chaînes d'approvisionnement et à celles basées dans l'ASEAN et en Inde, qui devraient profiter de la diversification de la chaîne d'approvisionnement au-delà de la Chine.

Un monde plus numérique.

La pandémie a nettement accéléré l'adoption du numérique et a bouleversé les normes établies. Cela pourrait entraîner la transformation de plusieurs secteurs (voir page 42) et, si l'on tient compte de l'impact de la quatrième révolution industrielle en cours, doper la productivité à moyen terme. La crise pourrait aussi faire reculer les taux d'intérêt réels, l'utilisation plus efficace du stock de capital et l'orientation des actifs tangibles vers les actifs intangibles réduisant la demande d'investissement en capital. Mais cette évolution vers un monde plus numérique fera aussi des perdants. La prochaine décennie s'annonce ainsi difficile pour des secteurs comme le commerce physique et les énergies traditionnelles.

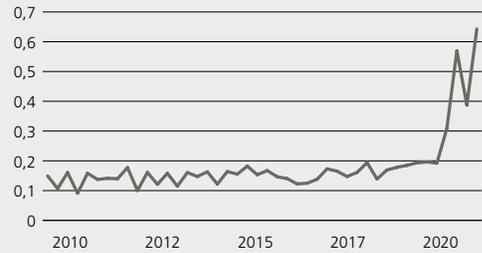
Un monde plus durable.

La demande pour les énergies fossiles continue d'augmenter, mais l'Union européenne (UE) et le Japon se sont engagés à atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050, et la Chine a pris le même engagement pour 2060. Le durcissement de la réglementation environ-

4.3

La pandémie a alimenté le débat sur la localisation au sein des entreprises

Nombre d'occurrences de mots clés liés à la diversification de la chaîne d'approvisionnement dans les transcriptions

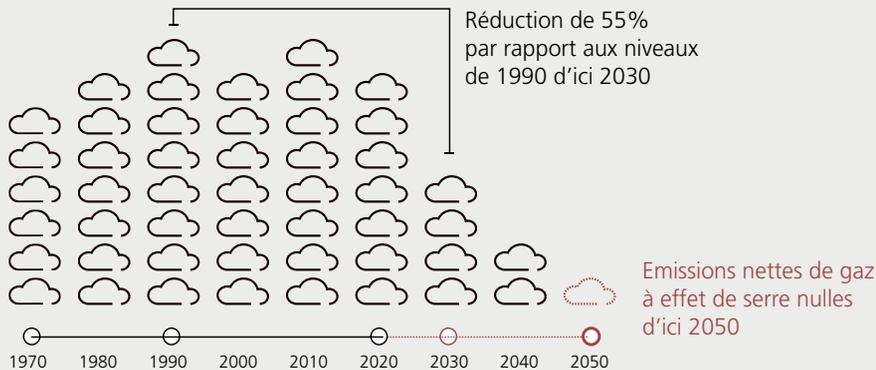


Source: UBS Evidence Lab, au 12 octobre 2020

nementale pourrait se traduire par une hausse des coûts pour les entreprises. Toutefois, les entreprises bien placées pour négocier la transition, comme celles qui proposent des solutions de technologie verte, devraient tirer leur épingle du jeu dans un monde plus durable.

4.4

L'UE vise la neutralité carbone d'ici 2050



Source: BP Statistical Review of World Energy, UBS, octobre 2020

Investir dans la décennie à venir

Au cours de la prochaine décennie, les investisseurs devront sans doute prendre davantage de risques pour obtenir des rendements équivalents à ceux de la décennie précédente. Les liquidités et les obligations les plus sûres devraient dégager des rendements réels négatifs dans un avenir proche tandis que le crédit et les actions offrent encore, selon nous, des primes de risque attrayantes. Les marchés privés et les actifs durables sont également intéressants dans le cadre d'un portefeuille.

Prévisions pour les classes d'actifs

Liquidités et obligations

Le niveau élevé de la dette publique, les appels en faveur d'une augmentation des dépenses publiques et la demande moindre de capital dans un monde dominé par le numérique sont autant d'éléments qui nous amènent à penser que les taux resteront très bas dans un avenir proche. En outre, l'adoption d'objectifs d'inflation moyenne est le signe que les banques centrales toléreront des niveaux d'inflation un peu plus élevés. Dans ces conditions, les liquidités et les obligations de haute qualité dégageront des rendements réels négatifs à long terme.

En moyenne, nous tablons sur un rendement annuel nominal de 2,2% pour les obligations de haute qualité en dollars et une performance globale seulement légèrement positive pour les obligations en euros et en francs suisses dans les quinze prochaines années. Des rendements aussi bas et la moindre capacité des obligations de haute qualité à produire des rendements positifs conséquents lorsque les actions sont en baisse doivent inciter les investisseurs à se tourner vers le crédit et les placements alternatifs.

Crédit

Certes, les rendements globaux du crédit devraient être inférieurs à ceux de la décennie précédente. Cependant, dans la mesure où de nombreuses banques centrales ont ajouté le crédit à leur liste d'achat et où les obligations souveraines offrent des rendements très bas, le crédit devrait, selon nous, rester une composante importante des portefeuilles. Étant donné la faiblesse de rendements au niveau mondial, nous anticipons une baisse des taux de défaillance et des écarts de crédit qui devraient ainsi revenir en-dessous des moyennes observées par le passé. Nous tablons sur un rendement annuel de 4,9% tant pour le haut rendement en dollars que pour les obligations souveraines des marchés émergents libellées en dollars, et de 2,7% pour le crédit américain de qualité investment grade.

Actions

Hormis le rebond anticipé après la crise du coronavirus, nous prévoyons une croissance économique atone à long terme pour les pays développés du fait du vieillissement de la population et des niveaux d'endettement élevés. Les marges nettes des entreprises risquent aussi de souffrir sous l'effet d'éventuelles augmentations des impôts et des salaires minimums, de considérations d'ordre politique et sécuritaire et d'un durcissement de la réglementation environnementale. Cela dit, les multiples d'évaluation devraient bénéficier de la faiblesse des taux et les primes de risque sont supérieures aux normes historiques. Le recours accru à la technologie et les changements au niveau des modes de travail induits par la pandémie pourraient aussi donner lieu à une augmentation de la productivité.

Globalement, nous tablons sur des rendements nominaux moyens de 5% à 8% par an sur les marchés développés (en dollars), contre 9% sur les quinze dernières années. Sur le plan géographique, ce sont les actions émergentes qui nous semblent les plus prometteuses à long terme. À ce niveau, nous anticipons un rendement annuel moyen de 9,4% (contre 4% sur les quinze dernières années), les marchés émergents bénéficiant d'évaluations plus faibles à la base, d'un profil démographique plus favorable et d'un potentiel de gains de productivité plus élevé. Les investisseurs en quête de rendements plus élevés peuvent également miser sur certains secteurs et thèmes assortis, selon nous, d'un potentiel de croissance plus important (voir page 42).

Placements alternatifs

Face à la baisse des rendements des actions des marchés développés et à l'augmentation du coût d'opportunité lié à la détention d'obligations pour stabiliser les portefeuilles, les investisseurs devront opter pour la diversification et se tourner vers des sources de rendement alternatives telles que les marchés privés et les hedge funds. Les marchés privés nécessitent un engagement du capital sur le long terme, mais le rendement annuel du private equity devrait, selon nos estimations, atteindre plus de 10%, soit quelque 3 points de pourcentage de plus que les actions cotées. La dette privée devrait, quant à elle, afficher un rendement annuel de 8%. Pour en savoir plus, veuillez consulter la page 54. Les hedge funds devraient, pour leur part, dégager un rendement annuel global de l'ordre de 3,6% (en dollars) sur le long terme. Du fait des changements structurels induits par la pandémie, des rendements plus conséquents nous semblent possibles en misant sur certains gestionnaires de la sélection de thèmes et d'actions.

Matières premières

Les prix sont actuellement dans un creux cyclique, et les prix de l'énergie en particulier recèlent une marge de progression importante après la pandémie. Dans l'ensemble, les indices de matières premières devraient dégager un rendement annualisé de 5% sur les quinze prochaines années, grâce aux rendements élevés attendus dans le secteur de l'énergie. Pour l'or, nous tablons sur un rendement annuel de 2% à 3%.

Monnaies

Le dollar américain devrait perdre du terrain dans les années à venir. Par conséquent, il est essentiel de revoir l'exposition au dollar et de mettre en œuvre une stratégie de couverture le cas échéant (voir page 30). A l'inverse, les monnaies des marchés émergents en général, ainsi que le yen et la livre sterling offrent, selon nous, le meilleur potentiel haussier sur le long terme. Les investisseurs internationaux détenant des actifs libellés dans ces monnaies doivent donc maintenir leur exposition afin de profiter de l'appréciation anticipée.

Immobilier

Dans un contexte de bas niveau des taux d'intérêt, l'immobilier reste un investissement intéressant à des fins de génération de revenus, surtout en comparaison des liquidités et des emprunts d'Etat. La protection contre l'inflation qu'offre l'immobilier pourrait être un atout dans un monde plus endetté. Certes, l'immobilier résidentiel urbain ou l'immobilier de bureaux n'ont sans doute pas été affectés durablement par la pandémie, mais des stratégies actives dans l'immobilier privé devraient néanmoins donner de meilleurs résultats que les stratégies buy-and-hold à faible rendement. Nous continuons de tabler sur un rendement nominal moyen de 6% à 7% par an pour l'immobilier privé (en dollars), contre 8,5% en moyenne au cours des deux dernières décennies.

Nos hypothèses pour le marché des capitaux

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

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

* rendements d'équilibre

Source: UBS CIO GWM, au 12 octobre 2020

Idées d'investissement



Investir dans les futures stars du marché

Selon nous, la prochaine décennie va récompenser l'investissement dans les entreprises qui recourent aux technologies pour transformer d'autres secteurs. Nous pensons que les futures stars du marché se matérialiseront dans les domaines des technologies financières, vertes ou de la santé, ou apparaîtront et s'épanouiront grâce au déploiement mondial de la 5G.

66% Santé 62% 5G 56% Relance verte

ont été mentionnés en tant que stratégies de placement thématique que les investisseurs interrogés envisageraient le plus sérieusement au cours des six prochains mois.

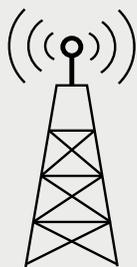
Source: Enquête UBS Investor Sentiment du troisième trimestre 2020

Depuis 1973, tout secteur boursier américain qui avait compté parmi les deux plus performants dans les dix années précédentes n'a eu qu'une probabilité de 8% de s'y maintenir dans les dix années suivantes, et a eu une probabilité de 25% de s'inscrire parmi les deux secteurs les moins performants. Cette tendance suggère que les futures stars du marché ne proviendront vraisemblablement pas des deux secteurs gagnants de la dernière décennie, à savoir la technologie et la consommation discrétionnaire.

Nous avons cherché à identifier les segments de marché comprenant des entreprises dont les bénéficières pourraient plus que tripler dans les dix prochaines années grâce à un vaste

marché potentiel (plus de 200 mrd d'USD), un élément de rupture stimulant la croissance dans la décennie à venir, ainsi qu'un catalyseur cyclique donnant le coup d'envoi en 2021.

Notre conclusion: alors que, dans la décennie passée, il convenait d'investir dans le secteur technologique lui-même, la prochaine décennie devrait récompenser l'investissement dans les acteurs de la rupture dans les secteurs subissant une mutation technologique. Nous pensons que les futures stars du marché se matérialiseront dans les domaines des technologies financières, vertes ou de la santé, ou apparaîtront et s'épanouiront grâce au déploiement mondial de la 5G.



5G+

Pourquoi maintenant?

Suite au lancement en 2020 du premier téléphone 5G d'Apple, l'iPhone 12, nous anticipons une vague d'intérêt pour cette technologie et ses applications potentielles, une tendance qui devrait persister au moins dans les dix prochaines années.

Pourquoi la 5G pourrait-elle créer les futures stars du marché?

La 5G rend possible une multitude de modèles d'affaires et pourrait doper la croissance d'une nouvelle génération de leaders

proposant des plateformes capables d'exploiter cette technologie. Selon une étude menée par IHS Markit, la valeur économique issue des applications de la 5G pourrait totaliser près de 13 200 milliards d'USD d'ici 2035.

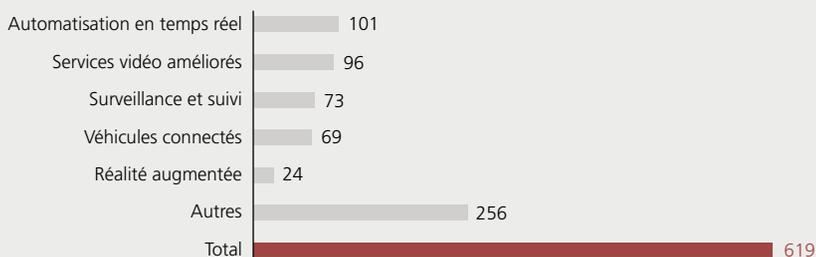
Le sentiment désagréable ressenti lorsque l'icône «4G» du téléphone passe à «3G» n'est que trop familier. La lecture de vidéos de qualité, les appels vidéo, la navigation ininterrompue et les jeux mobiles en temps réel ne sont devenus possibles qu'avec la 4G. Cette technologie a joué un rôle essentiel dans l'expansion de l'industrie des smartphones, des plateformes de réseaux sociaux et des services de diffusion en continu.

A notre avis, les connexions 5G, avec leur vitesse de téléchargement de 20 GO/s et leur temps de latence de 1–4 ms seulement (contre 1GO/s et 40–60 ms pour la 4G), pourraient entraîner des bouleversements encore plus profonds, permettant toute une série de nouvelles applications qui transformeront la décennie à venir.

5.1

La 5G crée des opportunités dans diverses industries

Revenu annuel potentiel, en mrd d'USD

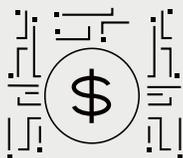


Source: Ericsson, au 20 octobre 2020

Les premiers bénéficiaires en seront les facilitateurs:

1. les entreprises qui fabriquent, installent et maintiennent l'équipement correspondant, sachant qu'on anticipe une multiplication par 20 des dépenses d'investissement annuelles liées à la 5G entre 2019 (7,5 mrd d'USD) et 2025 (150 mrd d'USD); et
2. les fabricants de smartphones, qui devraient bénéficier d'au moins un milliard de connexions 5G qui vont, selon nous, être ajoutées dans les trois prochaines années.

Mais tout comme la technologie du cloud favorise les prestataires de plateforme par rapport aux fabricants de matériel, nous pensons que les futures stars du marché se trouveront parmi les prestataires leaders réussissant à créer des cas d'utilisation pour la 5G. Les applications rendues possibles par le haut débit et la faible latence de la 5G incluent l'accès hertzien fixe, la conduite autonome, les technologies de réalité augmentée et virtuelle (AR/VR) immersives, la téléchirurgie, l'Internet industriel des objets (IIoT), l'informatique partagée en périphérie, l'intelligence artificielle, la technologie agricole reposant sur les données et les villes intelligentes hautement connectées.



Fintech

Pourquoi maintenant?

La pandémie a donné un coup de fouet aux paiements sans contact et mobiles, ainsi qu'au commerce en ligne. L'acquisition accélérée de clientèle permet aux sociétés de technologie financière (fintech) d'effectuer des ventes croisées parmi divers produits et services.

Pourquoi la fintech pourrait-elle créer les futures stars du marché?

L'innovation technologique facilite les services bancaires et financiers, entraînant une nette expansion des sociétés de fintech. Pour nous,

il existe encore un potentiel de croissance pour les paiements numériques, due aussi bien au recours accru aux systèmes de paiement sans contact et mobiles qu'à une hausse des achats en ligne. En outre, les technologies habilitantes telles que l'intelligence artificielle aident la fintech à s'engager dans d'autres domaines tels que l'assurance (assurtech), l'immobilier (proptech), les prêts et l'investissement. Globalement, nous pensons que les sociétés de fintech connaîtront une croissance bénéficiaire de l'ordre de 15 à 20% dans la prochaine décennie. Cela contribuerait à faire de cette industrie l'une des plus dynamiques du globe, avec un potentiel de croissance de 150 milliards d'USD en 2018 à 500 milliards à l'horizon 2030.

– **Paiements numériques.** Nous distinguons toujours une marge de croissance importante pour les paiements sans contact ou mobiles et le commerce en ligne. D'après

MasterCard, au début de 2020, l'argent liquide et les chèques représentaient encore 39% des flux de paiement mondiaux des consommateurs et des entreprises. Profitant de l'essor du commerce en ligne et de la diminution du recours aux liquidités suite à la pandémie de Covid-19, les sociétés actives dans les technologies de paiement ont connu une hausse rapide des volumes et de l'acquisition de clientèle en 2020. Bon nombre des consommateurs qui ont pris l'habitude de régler la plupart de leurs achats par voie numérique ne reviendront pas aux méthodes traditionnelles. Nous prévoyons donc un taux d'expansion des paiements numériques légèrement supérieur à 10% dans la décennie qui vient.

– **Prestations complémentaires.** La prochaine phase de croissance des sociétés de technologie financière sera générée par la vente croisée d'autres services de fintech, comme l'assurance, les prêts en ligne et les services d'investissement ou immobiliers, autant de segments présentant des taux de croissance et des marges plus élevés. Dans chaque domaine, le recours à l'intelligence artificielle et à la technologie blockchain ouvre la porte à de nouveaux modèles d'affaires plus facilement extensibles et moins onéreux.

– **Monnaies numériques de banques centrales.** Un surcroît de croissance pourrait provenir des monnaies numériques émises par des banques centrales (CBDC), la Banque populaire de Chine et la Banque centrale européenne travaillant toutes deux sur ce projet. Si les gouvernements commencent à les utiliser, ces monnaies pourraient accélérer l'adoption des technologies

Croissance des marchés potentiels de la fintech à moyen terme (CAGR, 2020–25)

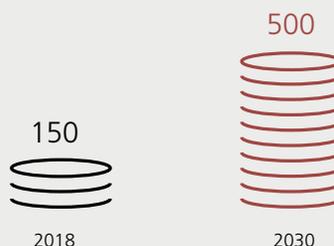
Paiements	12%
Assurtech	25%
Prêts en ligne	16%
Proptech	30%
Autres	12%
Total de la fintech	15%

Source: UBS

5.2

Le chiffre d'affaires de la fintech devrait afficher un CAGR de 10,5% entre 2018 et 2030

En milliards d'USD



Source: estimations d'UBS, septembre 2019

financières, surtout chez les retardataires. Grâce aux données générées, elles pourraient par ailleurs permettre un usage plus étendu de l'intelligence artificielle dans le cadre des technologies financières.



Technologies de la santé

Pourquoi maintenant?

La pandémie a tout à la fois accru le souci des patients pour leur santé et réduit les possibilités d'accéder aux soins ainsi que la capacité des gouvernements à payer pour ces derniers. A notre avis, les technologies de la santé vont jouer un rôle primordial dans l'amélioration de l'efficacité et de la qualité des soins dans la décennie à venir. Parallèlement, le résultat des élections américaines devrait se révéler positif pour le secteur de la santé dans son ensemble.

Pourquoi les technologies de la santé pourraient-elles être les futures stars du marché?

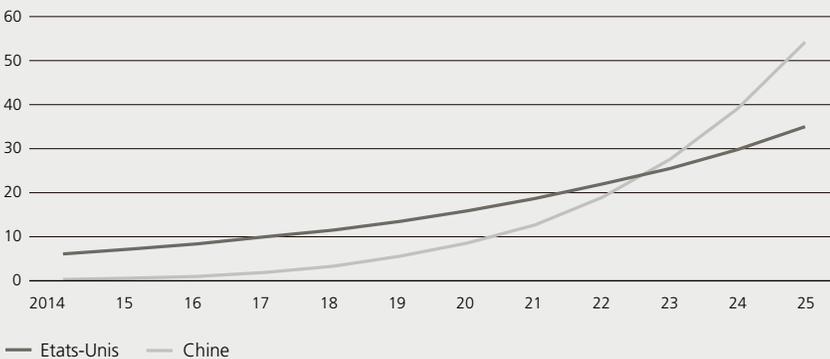
Selon l'Organisation mondiale de la santé, les dépenses de santé dans le monde ont totalisé 7800 milliards d'USD (10% du PIB) en 2017. Toutefois, une part importante de ce montant (jusqu'à 25% aux Etats-Unis, d'après JAMA Network) a été gaspillée en 2019 en raison de défaillances au niveau de la coordination, des prix ou de la prestation de service, ou encore du fait de processus et de traitements excessivement compliqués.

Dans ce contexte, et sachant que le nombre de personnes de plus de 65 ans va augmenter de 60% à un milliard d'ici 2030, nous voyons un important potentiel de croissance si les technologies émergentes permettent aux prestataires de créer un système plus efficace et global.

5.3

Progression de la télémédecine sur les marchés américain et chinois

Taille de marché estimée, en milliards d'USD



Source: Frost & Sullivan, Statista, Bloomberg Intelligence, UBS, février 2020

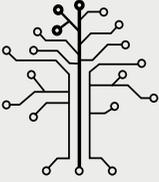
Trois grands domaines d'expansion potentielle retiennent notre attention:

- **Télémédecine.** Le recours à la télémédecine a explosé depuis le début de la pandémie, et ce taux d'utilisation accru devrait persister selon nous, même si un ralentissement est possible à court terme avec la réouverture des économies. Au fil du temps, nous pensons que les soins de santé se transformeront d'un service épisodique en un processus de gestion et de préservation de la santé tout au long de la vie, mené par des consommateurs maîtrisant les technologies. Selon une estimation, le marché total de la télémédecine aux Etats-Unis pourrait grimper de 17% environ par an entre 2019 et 2024, à 35 milliards d'USD, tandis que le marché chinois, actuellement plus petit, pourrait gagner près de 50% par an et dépasser la taille du marché américain d'ici 2023.
- **Traitements transformateurs.** Nous anticipons par ailleurs des développements significatifs au niveau des technologies de traitement transformatrices. Les médicaments contre le cancer, par exemple, constituent désormais l'un des segments les plus

dynamiques du marché pharmaceutique, avec un chiffre d'affaires supérieur à 150 milliards d'USD.

D'ici 2025, ce chiffre devrait dépasser 250 milliards d'USD grâce au développement de nouveaux médicaments et de nouvelles modalités de traitement. En outre, la manipulation des gènes, les thérapies génétiques pour des maladies courantes, la médecine régénérative et la bio-impression 3D recèlent la promesse d'améliorer l'état de santé des patients et de doper la croissance des entreprises développant ces technologies. La 5G pourrait même permettre la chirurgie robotique à distance, rendant le savoir-faire médical disponible à plus grande échelle et dans un plus grand rayon géographique.

- **Diagnostics avancés.** En outre, les technologies pourraient améliorer les capacités de diagnostic, dopant l'efficacité et offrant de meilleurs résultats pour les patients. Des biopsies liquides sont en développement pour le dépistage du cancer, et la combinaison de capteurs connectés recueillant des données au lieu d'intervention à l'intelligence artificielle pourrait permettre des diagnostics plus rapides et plus précis.



Technologies vertes

Pourquoi maintenant?

2020 aura été une année décisive pour la politique climatique mondiale. L'Union européenne (UE) et le Japon ont promis d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050, et la Chine a pris le même engagement pour 2060. Bien qu'il s'agisse d'objectifs à long terme, nous nous attendons à ce que les gouvernements agissent dès 2021 pour stimuler la croissance de l'emploi et l'activité économique, contribuant à la reprise après la pandémie.

Pourquoi les technologies vertes pourraient-elles être les futures stars du marché?

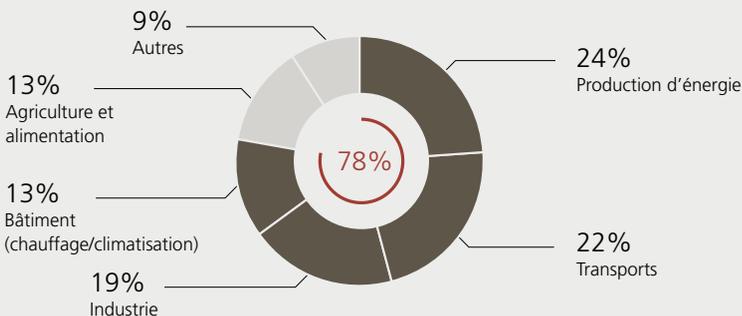
La transformation verte de certaines des plus grandes industries du monde pourrait n'en être qu'à ses débuts. Pour atteindre les objectifs de neutralité carbone, les réglementations, les investissements et les subventions des gouvernements viseront à encourager quatre objectifs principaux:

1. remplacer la production d'électricité et les installations de chauffage et de climatisation à base de combustibles fossiles (37% des émissions de CO₂) par des énergies renouvelables;
2. remplacer les véhicules à combustible fossile (22% des émissions de CO₂) par des véhicules (à batteries) électriques;
3. remplacer les applications industrielles utilisant le gaz (19% des émissions de CO₂)

5.4

Les émissions de gaz à effet de serre sont concentrées principalement dans quatre secteurs

Part des émissions de gaz à effet de serre dans l'UE-28, par secteur (en %)



Source: Eurostat, Agence européenne pour l'environnement, UBS

par des technologies à base d'hydrogène propre; et

4. utiliser des solutions numériques pour améliorer l'efficacité.

Mais que cela signifiera-t-il en termes d'opportunités d'investissement?

- **Energie renouvelable.** Aujourd'hui, la part mondiale de l'électricité provenant de panneaux solaires et d'éoliennes n'est que de 8%. Selon l'AIE, pour pouvoir atteindre

les objectifs de développement durable, ce chiffre devrait grimper à 30% environ d'ici 2030, et à 40–45% d'ici 2040. Comme la consommation d'électricité va aussi augmenter en raison de la croissance économique et de la pénétration de marché accrue des véhicules électriques, il faudrait un taux de croissance annuel composé (CAGR) des capacités de production d'énergie éolienne et solaire de 10% et 16% respectivement. Une telle évolution favori-

5.5

Les technologies vertes créent des opportunités de placement à court et à long terme

	Court terme < 1 an	Moyen terme 1–5 ans	Long terme > 5 ans
Energies renouvelables 	Production d'énergie renouvelable	Stockage	Réseau
Batteries 	Automobiles	Matières renouvelables	Ménages
Hydrogène 		Gaz industriels	Voitures à pile à combustible Camions à pile à combustible Fabricants d'électrolyseurs
Numérisation 	Bâtiments intelligents – automatisation des bâtiments	Fabrication intelligente, p. ex. Internet industriel des objets (IIoT), jumeaux numériques	

Source: UBS

serait les concepteurs et fabricants tout au long de la chaîne de valeur durable.

- **Batteries.** Actuellement, seuls 4% des véhicules légers vendus à travers le monde sont électrifiés (véhicules hybrides rechargeables et à batterie). Selon nous, ce pourcentage va s’accroître à près de 40% d’ici 2030, alors que le nombre de voitures et camionnettes ne devrait remonter qu’aux niveaux de 2019. En conséquence, les ventes de véhicules à batterie entièrement électriques devraient, selon nous, atteindre un CAGR de 30%, passant de 60 mrd d’USD aujourd’hui à 800–1000 mrd d’USD par an d’ici 2030. Cette évolution devrait profiter à certains constructeurs automobiles et à leurs fournisseurs, aux fabricants de batteries, de semi-conducteurs et de produits chimiques, ainsi qu’aux entreprises fournissant des technologies auxiliaires

comme les bornes de recharge, dont plus d’un million devront être installées dans la seule Europe.

- **Hydrogène.** Les applications industrielles utilisant le gaz naturel ne peuvent pas aisément être électrifiées en raison de la forte densité énergétique requise. L’hydrogène pourrait offrir une solution, mais sa production exige beaucoup d’électricité et, au plan mondial, est actuellement effectuée à 95% au moyen de combustibles fossiles. La stratégie en matière d’hydrogène de l’UE vise à ajouter 500 GW d’électrolyseurs d’ici 2050. Cela exigerait plus de 1000 GW supplémentaires en production d’énergie éolienne et solaire – soit près du quadruple des capacités actuelles de l’UE – et plus de 1000 mrd d’EUR en investissements additionnels rien qu’en Europe.

Augmentation importante des capacités de production d’énergies renouvelables exigée dans le scénario de croissance durable de l’AIE

Capacité prévue de production d’électricité par source

	Capacité de production d’électricité (GW)			CAAGR (%)	
	2019	2030	2040	2019–2030	2019–2040
Capacité totale	7484	11 650	16 550	4,1	3,9
Charbon	2124	1603	1053	–2,5	–3,3
Pétrole	440	276	229	–4,1	–3,1
Gaz naturel	1788	2022	2121	1,1	0,8
Energie nucléaire	415	488	599	1,5	1,8
Hydroélectricité	1306	1606	2029	2,4	2,1
Energies renouvelables hors hydro	1401	5431	9735	13,1	9,7

Source: basé sur des données de l’AIE tirées de son rapport World Energy Outlook 2020, www.iea.org/statistics. Tous droits réservés; tel que modifié par UBS SA



A quoi ressemblera l'avenir?

Notre série de rapports phares «L'avenir de...» analyse en profondeur certains des grands thèmes qui, d'après nous, vont influencer la société, l'économie et les marchés financiers dans la décennie de la transformation.

L'avenir des déchets

Du gaspillage alimentaire et énergétique à la prolifération des emballages en plastique, la réduction des déchets représente un thème clé pour les consommateurs, les entreprises et l'environnement. Notre rapport montre comment les investisseurs peuvent engranger un revenu à long terme en misant sur la réduction et la gestion des déchets, ainsi que sur le recyclage.

L'avenir de l'humanité

L'application de technologies va transformer l'avenir des soins de santé et de l'éducation, et soutenir l'évolution des préférences des consommateurs, notamment dans le contexte de l'augmentation et du vieillissement de la population mondiale.

L'avenir de la tech economy

La quatrième révolution industrielle, dans laquelle la technologie et les forces économiques se rencontrent, ne fait que commencer. Cependant, elle a d'ores et déjà transformé des industries entières. Parallèlement, la pandémie de Covid-19 a accéléré des tendances de fond comme le commerce en ligne et la pénétration des données numériques, avec des conséquences pour les technologies habilitantes telles que la 5G et les technologies de rupture comme la fintech.

L'avenir de la planète

Ce rapport, qui paraîtra en 2021, se concentrera sur les investissements nécessaires pour parvenir à un équilibre entre la durabilité à l'échelon planétaire, le développement économique, la rentabilité des entreprises et les besoins humains, tout en examinant l'impact des ressources limitées et de l'évolution de l'environnement naturel sur nos économies, nos moyens d'existence et nos sociétés.



Investir dans la durabilité

L'investissement durable tient compte de tous les facteurs sociaux et environnementaux pertinents pour pouvoir atténuer les risques et identifier les opportunités. Vu l'importance accrue attachée à la durabilité par les gouvernements, les entreprises et les consommateurs, alliée à un univers de placement croissant, l'investissement durable est devenu notre approche de prédilection pour investir à l'international.

Les problèmes sociaux et environnementaux peuvent affecter la performance économique et financière, comme le montrent les nombreuses crises observées ces dernières années, notamment les incendies de forêts et la pandémie de coronavirus. Aussi bien les gouvernements que les entreprises vont privilégier la durabilité dans la prochaine décennie et au-delà. L'UE et le Japon ont promis d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, et la Chine d'ici 2060. Parallèlement, de nombreuses entreprises adaptent leur modèle d'affaires aux défis sociaux et environnementaux, ainsi qu'à la rapide évolution des préférences des consommateurs.

Tout cela a contribué à notre décision de faire de l'investissement durable notre approche de prédilection pour les placements à l'international. La prise en compte systématique de tous les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pertinents peut aider les investisseurs à gérer l'incertitude et à se positionner pour le long terme. Après avoir déjà surperformé les stratégies de placement classiques cette année, les solutions durables

nous semblent appelées à jouer un rôle encore plus grand dans la décennie de transformation qui nous attend, ce dans toutes les classes d'actifs.

- **Une source de croissance.** Alors que le monde prend le virage de la durabilité, celle-ci va être à l'origine d'un grand nombre des opportunités les plus dynamiques de la décennie à venir. Ainsi, comme nous l'expliquons dans l'article sur les futures stars du marché (en page 42), les entreprises actives dans les technologies vertes, des véhicules à batterie électrique à l'énergie renouvelable, devraient largement profiter des réglementations gouvernementales, des plans de relance, des investissements visant à décarboner les économies, ainsi que d'une amélioration de la rentabilité économique marginale.
- **En avance sur le mouvement.** La pandémie a accéléré le mouvement vers un monde plus local et plus résistant, ce qui pourrait favoriser les chefs de file en matière environnementale, sociale et de

gouvernance (ESG) qui ont déjà pris des mesures pour réduire leur empreinte environnementale et renforcer les relations au sein de leur chaîne d'approvisionnement. Les entreprises qui ont ouvertement favorisé la diversité et le travail à distance auront plus de chances de fidéliser leurs employés et d'attirer des candidats talentueux après la pandémie. La meilleure qualité des données ESG signifie que les investisseurs peuvent de plus en plus personnaliser leur portefeuille en ciblant les expositions thématiques qui correspondent à leurs préférences en matière de durabilité.

– **Des obligations porteuses d'avenir.**

Comme les investisseurs obligataires détiennent généralement leurs placements pendant de nombreuses années, la durabilité représente un facteur crucial. Les obligations vertes ont affiché des caractéristiques plus défensives ainsi que des notes de crédit moyennes plus élevées que l'indice global des obligations d'entreprise investment grade, du fait de la part inférieure des titres industriels cycliques. Par ailleurs, les obligations émises par des banques multilatérales de développement (BMD) aident les pays en voie de développement à améliorer leur infrastructure sociale et physique, ainsi que

leurs standards sociaux et environnementaux. Elles offrent actuellement un surcroît de rendement de 15 pb par rapport aux bons du Trésor américain, avec des notes de crédit et des rendements à long terme comparables.

- **Exercer un impact.** Les stratégies d'Impact Investing visent non seulement des rendements financiers comparables à ceux du marché, mais aussi à exercer un impact social et environnemental positif mesurable. Il existe plusieurs moyens d'inclure des valeurs à impact dans un portefeuille, dont l'investissement dans des fonds de private equity axés expressément sur des thèmes de développement durable, comme l'environnement, la santé ou les énergies renouvelables, ou encore dans des fonds d'engagement qui aident les sociétés publiques à atteindre des objectifs de durabilité clés tout en étant bénéficiaires sur le plan commercial.

Se diversifier dans les marchés privés

Comme les rendements des placements classiques seront probablement plus bas à l'avenir, une allocation au private equity et à la dette privée pourrait contribuer à améliorer les rendements et diversifier les portefeuilles. Historiquement, les marchés privés ont affiché des performances supérieures à la moyenne à la suite des perturbations, et ils peuvent offrir aux investisseurs un accès unique à des secteurs de croissance.

Les placements classiques vont probablement générer des rendements inférieurs pendant la «décennie de transformation». Dans ce contexte, les marchés privés peuvent représenter un moyen efficace d'améliorer la performance et la diversification d'un portefeuille. Par le passé, la classe d'actifs a produit de meilleurs rendements que les marchés boursiers, bien qu'elle exige un engagement sur un horizon de placement plus long. Une partie de la rémunération des marchés privés provient de la prime d'illiquidité, estimée à 1–3% par an.

Les évaluations globales du private equity ne nous paraissent pas excessives, sur une base aussi bien absolue que relative. Les entreprises des secteurs de croissance qui ont tenu tête à la récession affichent certes une prime, mais elle est justifiable à nos yeux. Parallèlement, le ratio valeur d'entreprise/EBITDA des sociétés de private equity américaines s'élève à 10,9x selon les données sur les transactions de S&P LCD, contre 13,3x pour l'indice des petites capitalisations Russell 2000.

Selon nous, le contexte conjoncturel actuel, influencé par les retombées économiques négatives de la pandémie, les bas taux d'intérêt et les rapides bouleversements technologiques, offre un grand nombre d'opportunités aux gestionnaires du marché privé:

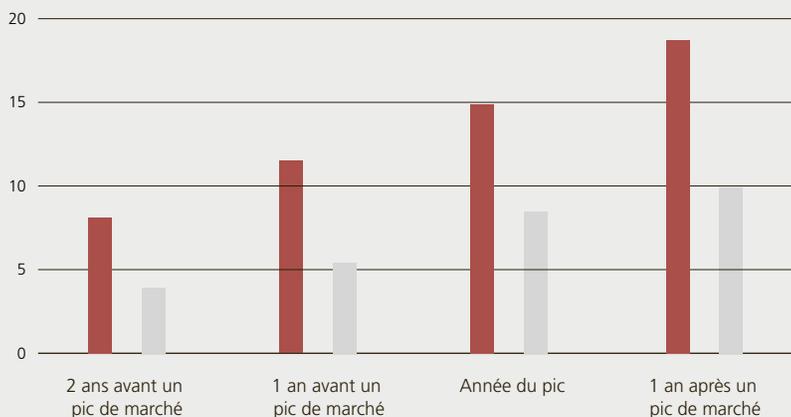
– Investissement dans les perturbations.

Les graves retombées économiques de la pandémie ont entraîné des pertes de revenus ou un risque de faillite pour de nombreuses entreprises. Tant les marchés publics que privés devraient donc compter un nombre considérable d'entreprises fragilisées, en difficulté ou défailtantes, ainsi que d'opérations de détournement («carve-out») dans les prochains trimestres.

5.6

Les années succédant une récession surperforment généralement les années précédant une récession

Taux de rendement interne (TRI) de l'année, en %



■ TRI agrégé des produits globaux buyout & growth equity calculé par CA ■ MSCI ACWI PME

Source: Cambridge Associates, UBS, d'après les données compilées de 1357 fonds de private equity américains (rachat, capital-développement, private equity dans l'énergie et fonds mezzanine), y compris des sociétés en nom collectif entièrement liquidées, constitués entre 1986 et 2016. Le graphique ci-dessus fait référence aux pics des marchés des actions avant/après 2000 et 2007. L'équivalent en marchés publics (EMP) est une estimation visant à fournir une comparaison sur une base comparable avec les rendements des marchés privés.

Les chiffres reflètent la performance passée, qui ne représente pas un indicateur fiable des performances et résultats futurs.

- **Rendement accru.** Comme les taux d'intérêt évoluent à des planchers historiques, il peut être difficile pour les investisseurs axés sur le rendement de générer des revenus. Pour ceux qui sont disposés à assumer des risques d'illiquidité et de crédit supplémentaires, les marchés privés peuvent offrir des possibilités de rendement accru par le biais de stratégies de prêt direct, d'immobilier core ou d'infrastructure.
- **Croissance à long terme.** Le private equity constitue une source de capital clé pour les entreprises innovantes, et il est donc bien placé pour fournir aux investisseurs un accès à une vaste gamme de thèmes de croissance tels que la 5G et les technologies financières, vertes et de la santé. Parfois, le private equity peut être plus efficace pour s'engager dans les entreprises de croissance, car une exposition pure aux sociétés en phase de démarrage peut être difficile à réaliser sur les marchés publics.

Un nombre croissant de fonds sont désormais disponibles pour les investisseurs moins fortunés. Cela dit, ces derniers doivent pouvoir supporter les risques supplémentaires associés à l'investissement sur les marchés privés, notamment la nécessité de bloquer le capital pendant une période prolongée. Par ailleurs,

les fonds de private equity peuvent exiger d'engager des fonds selon un calendrier prédéterminé, ce qui impose une planification du cash-flow. Généralement, le private equity s'accompagne aussi de commissions et de frais de transaction plus élevés que les investissements sur les marchés cotés.

Comment intégrer les marchés privés dans un portefeuille?

Les classes d'actifs non liquides, comme le private equity et l'immobilier privé, peuvent aider les investisseurs à améliorer les possibilités de croissance à long terme. Pour tirer pleinement parti des avantages potentiels des marchés privés, il est important de se diversifier autant que possible au niveau des stratégies et des millésimes des fonds.

Bien que le private equity se distingue largement à plusieurs égards des actions cotées, il reste fondamentalement un investissement en actions. Par conséquent, pour préserver les caractéristiques de risque du portefeuille global, nous recommandons aux investisseurs qui acquièrent

des fonds de private equity d'échanger une part d'actions cotées contre une part de private equity.

Les investisseurs doivent s'assurer que les sommes investies, ainsi que les engagements pris, ne seront pas affectées à d'autres fins pendant les 10 à 15 ans suivant l'acquisition, car des liquidités suffisantes seront nécessaires pour répondre aux appels de fonds. Nous estimons que l'allocation appropriée au private equity peut atteindre jusqu'à 10% du portefeuille global pour les investisseurs présentant un profil de risque équilibré, et jusqu'à 20% pour les investisseurs les plus tolérants au risque.

Annexe



Rétrospective de l'année 2020

En 2020, les choix politiques dans un domaine précis ont eu des conséquences sans précédent sur tous les autres domaines. La politique de santé et la politique économique se sont confondues, les autorités budgétaires et monétaires ont avancé main dans la main et l'humain a été contraint de se rapprocher de la machine, alors que la distanciation sociale imposait la séparation entre les personnes.

Il en est résulté ce qui suit:

Croissance

Pour la première fois depuis 2009, l'économie mondiale devrait subir une contraction, avec une baisse du PIB estimée à 3,8%. Les responsables politiques ont imposé des restrictions sans précédent à la mobilité pour ralentir la propagation du Covid-19, mais elles ont parallèlement approuvé pour plus de 12 000 milliards de dollars de mesures de relance budgétaire pour amortir le choc pour les particuliers et les entreprises.

Taux

La politique monétaire est également venue à la rescousse. Plus de 30 grandes banques centrales ont ainsi réduit leurs taux et réintroduit des mesures d'assouplissement quantitatif.

Obligations

Les politiques monétaires accommodantes ont contribué à faire plonger les rendements à des niveaux records. Le rendement des bons à 10 ans du Trésor américain a ainsi touché un

plancher historique en mars, et plus de 17 000 milliards de dollars d'obligations sont aujourd'hui assortis de taux négatifs. Après avoir atteint 1087 pb et 373 pb sur fond de craintes liées à la liquidité et aux défaillances, les écarts de crédit du haut rendement et du segment investment grade américains sont revenus à respectivement moins de 500 pb et 130 pb sur fond de reprise rapide.

Actions

Les marchés ont fait preuve d'une volatilité inédite et ont connu l'une des baisses les plus rapides jamais enregistrées. Les plans de relance budgétaire associés aux politiques monétaires accommodantes ont permis d'atténuer le choc initial de la pandémie, et ont donné lieu à un rebond exceptionnel du marché. A l'heure où nous écrivons ces lignes, les actions mondiales et le S&P 500 affichent une progression de respectivement 6,3% et 9,7% depuis le début de l'année tandis que l'Euro Stoxx 50 accuse une baisse de 6,8% et le SMI

un recul de 2,4%. Les valeurs de croissance ont surperformé de 29 points de pourcentage par rapport aux titres de substance. Les grandes capitalisations ont, pour leur part, surpassé les moyennes capitalisations de 5 points de pourcentage et les valeurs défensives américaines ont battu les titres cycliques de près de 30 points.

Monnaies

L'orientation vers les valeurs refuges a profité au dollar américain à la mi-mars, lui permettant d'atteindre des sommets inédits depuis plusieurs années face à l'euro. Si l'ensemble des banques centrales se sont montrées plus accommodantes face à la crise, le programme d'assouplissement de la Fed a été plus généreux que celui de la plupart de ses consœurs. L'indice du dollar américain est actuellement de 10% inférieur à son pic de mars.

Matières premières

Les contrats sur le pétrole WTI se sont brièvement négociés en territoire négatif en avril, les prix ayant dégringolé jusqu'à 40 dollars le baril lorsque les investisseurs voulaient éviter la livraison physique, avant de se redresser plus tard dans l'année. A l'inverse, l'or figure parmi les meilleures performances de l'année. Le métal jaune a même brièvement dépassé les 2000 dollars l'once à son plus haut lorsque les taux réels ont baissé et que le billet vert a perdu du terrain.

Convaincus que les politiques monétaires et budgétaires seraient en mesure d'éviter que la crise sanitaire et économique ne dégénère en crise financière, nous avons maintenu un positionnement favorable au risque tout au long de l'année, restant à l'affût des opportunités sur les marchés du crédit et des actions. Nous avons aussi misé sur des thèmes de long terme tels que la technologie, la durabilité et la santé qui devraient, selon nous, bénéficier de la transition vers un monde plus numérique, plus local et plus endetté.

Hedge funds

Les enquêtes révèlent que les hedge funds ont répondu aux attentes des investisseurs en 2020, d'où un regain d'intérêt pour la classe d'actifs. Les gestionnaires ont su limiter les pertes en mars/avril et ont, par la suite, profité des perturbations temporaires du marché pour dégager des rendements. La performance a cependant été variable d'une stratégie à l'autre. Les meilleures performances reviennent notamment aux stratégies long short equity sur les valeurs technologiques et celles du secteur de la santé, aux stratégies macro discrétionnaires et aux fonds multi-stratégies. A l'inverse, les stratégies CTA, structured credit et event-driven ont été à la traîne.

Prévisions relatives aux classes d'actifs

Matières premières

	Comptant	Juin 21	Déc. 21
Brent (USD/baril)	44,4	52,0	60,0
WTI (USD/baril)	42,2	50,0	57,0
Or (USD/once)	1875	1950	1850
Argent (USD/once)	24,2	25,0	23,0
Cuivre (USD/tonne)	6932	7000	6700

Source: UBS, au 11 novembre 2020

Monnaies

Marchés développés

	Comptant	Juin 21	Déc. 21	PPA
EURUSD	1.18	1.21	1.23	1.29
USDJPY	106	105	107	76
GBPUSD	1.32	1.34	1.37	1.54
USDCHF	0.92	0.89	0.89	0.93
EURCHF	1.08	1.09	1.10	1.19
EURGBP	0.89	0.90	0.90	0.83
AUDUSD	0.73	0.75	0.77	0.66
USDCAD	1.31	1.26	1.24	1.21
EURSEK	10.18	10.20	10.10	9.66
EURNOK	10.68	10.40	10.30	10.83

Source: UBS, au 11 novembre 2020

Marchés émergents

	Comptant	Juin 21	Déc. 21
USDCNY	6.6	6.3	6.3
USDIDR	14 085	13 800	13 800
USDINR	74.4	71.0	70.0
USDKRW	1110	1100	1060
USDRUB	76	65	65
USDTRY	7.8	7.3	7.9
USDBRL	5.4	5.0	5.0
USDMXN	20.6	21.0	21.5

Source: UBS, au 11 novembre 2020

Taux et obligations

	Taux de base			Rendement à 10 ans (%)		
	Taux actuel	2021E	2022E	Comptant	Jun 21	Déc. 21
USD	0,13	0,09	0,09	0,96	0,85	0,90
EUR	-0,50	-0,50	-0,50	-0,49	-0,40	-0,40
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,43	-0,50	-0,50
GBP	0,10	0,10	0,10	0,40	0,30	0,40
JPY	-0,03	-0,10	-0,10	0,05	0,00	0,00

Source: UBS, au 11 novembre 2020

Prévisions économiques

	Croissance du PIB (%)			Inflation (%)		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
Amériques						
Etats-Unis	2,2	-3,6	3,6	1,8	1,2	1,1
Brésil	1,1	-4,5	3,0	3,7	3,1	4,3
Canada	1,6	-5,4	4,3	1,9	0,6	1,3
Europe						
Zone euro	1,3	-7,4	5,2	1,2	0,2	1,0
- Allemagne	0,6	-5,8	4,1	1,4	0,4	1,0
- France	1,5	-9,6	6,8	1,3	0,5	0,8
- Italie	0,3	-8,8	5,8	0,6	-0,2	0,3
- Espagne	2,0	-11,4	6,0	0,8	-0,4	0,6
Royaume-Uni	1,3	-11,3	5,0	1,8	0,8	1,5
Russie	1,3	-3,5	2,7	4,5	3,3	3,9
Suisse	1,1	-4,5	3,2	0,4	-0,7	0,2
Asie						
Chine	6,1	2,1	7,5	2,9	2,6	1,8
Japon	0,7	-5,2	3,2	0,5	0,0	-0,1
Inde	4,2	-10,5	10,0	4,8	5,9	4,0
Corée du Sud	2,0	-2,0	4,8	0,4	0,7	1,4
Marchés développés	1,6	-5,4	4,2	1,4	0,7	1,0
Marchés émergents	4,0	-2,8	6,7	4,4	4,0	3,6
Monde	3,0	-3,8	5,6	3,1	2,6	2,5

E = Estimation

Source: UBS, au 11 novembre 2020

Mentions légales

Year Ahead 2021 – UBS House View

Ce rapport a été préparé par UBS SA, et UBS AG London Branch. 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

Aidan Fenten

Clôture de la rédaction

13 novembre 2020

Date de publication

17 novembre 2020

Conception

CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Photo de couverture

Gettyimages

Langues

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

Contact

ubs.com/cio

N° SAP 82251F-2001

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»)).

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations générales sur la recherche financière et les risques:

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

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

analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut / peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

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

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

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées / standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

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

généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS Financial Services Inc. et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

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

Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et / ou à tout ressortissant américain.

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.

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

Version B / 2020. CIO82652744

© UBS 2020. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.

