

A photograph of a large satellite dish antenna in a desert landscape. The dish is angled towards the right. In the background, there are mountains and a cloudy sky.

Julius Bär

INSIGHTS
OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

FÉVRIER 2018

SOMMAIRE

- 3** Éditorial
- 4** Vue d'ensemble
- 6** Perspective d'investissement
- 8** Analyse technique
- 10** Next Generation
- 12** Économie
- 13** Monnaies
- 14** Revenu fixe
- 16** Actions
- 18** Matières premières
- 19** Mentions légales importantes

JULIUS BAER NEXT GENERATION THÈMES D'INVESTISSEMENT



ARISING ASIA



DIGITAL DISRUPTION



ENERGY TRANSITION



FEEDING THE WORLD



SHIFTING LIFESTYLES

Impressum
Date de publication
5 février 2018

Cours de référence
26 janvier 2018, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

De façon générale, les gens s'estiment plus intelligents que les autres. Les conducteurs sont ainsi 90 % à considérer qu'ils conduisent mieux que la moyenne, tout comme la plupart des étudiants se jugent plus capables que leurs camarades, etc. Ce phénomène est largement documenté, en psychologie comme en finance comportementale. Et il touche aussi les investisseurs. Si ces derniers peuvent se réfugier derrière les chiffres, les schémas psychologiques qu'ils suivent sont tout aussi humains. La situation est d'autant plus amusante que les faits ne semblent pas induire de changement de pensée. Même confrontés à la preuve du contraire, les gens restent persuadés qu'ils constituent l'exception qui confirme la règle.

Et c'est ce qui me frappe en ce début d'année 2018 : le nombre incalculable de personnes persuadées de leur supériorité face au « marché ». « Les marchés d'actions sont surachetés ; ils sont condamnés à chuter. Les autres investisseurs sont euphoriques et ne comprennent pas les signaux d'alerte. » Les explications ne manquent pas... Pour ma part, je souscris à l'analyse de Warren Buffett : les marchés sont efficaces 95 % du temps, et les 5 % du temps restants, vous réussissez un beau coup en allant contre le consensus.

Exprimée en années, cette analyse signifie que le « marché » ne se trompera qu'une année tous les vingt ans. 2018 sera-t-elle cette année ? Nous en doutons. Dans cette édition d'Insights, nous voulons mettre en lumière la distance qui sépare les investisseurs d'une euphorie irrationnelle et les arguments qui plaident en faveur d'une évolution à la hausse dans un avenir proche.



Christian Gattiker
Head of Research & Investment Solutions

VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- Après une fin d'année solide pour les actifs risqués et un début d'année en fanfare, 2018 ressemble fortement à 2017 : marquée par la crainte d'une baisse.
- En dépit des inquiétudes, nous ne pensons pas que le cycle ait atteint son pic. Les investisseurs se montrent tout à fait rationnels en tablant sur une progression supplémentaire des actifs risqués.

Analyse technique : Page 8

- Les investisseurs cherchent souvent à savoir pourquoi les choses se produisent. Ce faisant, ils risquent de perdre de vue la tendance.
- Nous leur recommandons de ne plus se soucier du pourquoi et de se concentrer sur les faits.

Next Generation : Page 10

- De l'industrie des semi-conducteurs au « tout numérique » (commerce, contenus, paiements), nous avons identifié de nombreux thèmes passionnants dans notre univers : croissance structurelle, dynamique sectorielle porteuse et sociétés présentant un avantage compétitif sont les clés d'investissements Next Generation couronnés de succès.
- À l'inverse, 2017 s'est révélée volatile pour notre thème « génomique 3.0 », en dépit de l'importance et de la diffusion croissantes de la thérapie génique. Notre thème « nouvelle route de la soie » n'affiche pas d'orientation claire et nous restons à l'écart du « blockchain ».

Économie : Page 12

- Le cycle mondial devrait se maintenir aux niveaux élevés actuels ces quelques prochains mois, soutenu par la forte demande des États-Unis, de l'Europe et du Japon.
- La solide performance économique comble les écarts de production et relancera l'inflation, rendant ainsi moins prévisibles les politiques des banques centrales. Avec le redressement de l'inflation, nous prévoyons désormais trois relèvements des taux aux États-Unis en 2018.

Monnaies : Page 13

- Vu la solidité de la croissance mondiale, il est peu surprenant que les monnaies présentant un biais cyclique aient le vent en poupe. Les monnaies émergentes à haut rendement le méritent étant donné qu'elles offrent un avantage de taux intéressant.
- Les spéculations concernant une hausse des taux cette année par la Banque centrale européenne ou la Banque d'Angleterre sont clairement prématurées, ce qui motive notre point de vue baissier sur l'euro et la livre sterling.

Revenu fixe : Page 14

- Avec le retour de la croissance mondiale à son potentiel et la disparition des craintes déflationnistes, le soutien direct et indirect des banques centrales au marché obligataire va diminuer.
- Grâce à leur nature cyclique, les obligations d'entreprises des marchés émergents sont les mieux placées pour résister à l'impact des hausses de taux par la Réserve fédérale. Nous restons cependant neutres à l'égard du haut rendement américain.

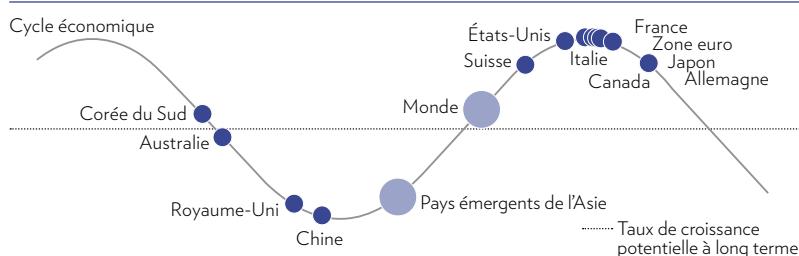
Actions : Page 16

- Au sein des actions des marchés développés, la zone euro reste notre région préférée en raison de son potentiel de croissance bénéficiaire supérieur à la moyenne et de ses valorisations relatives particulièrement attractives.
- La dynamique macroéconomique, qui s'est améliorée dans la zone euro, ainsi que la reprise dans de nombreux marchés émergents constitueront les principaux vecteurs d'une croissance bénéficiaire renforcée dans la zone euro.

Matières premières : Page 18

- Les matières premières ont réalisé un début d'année en fanfare, soutenues par la solidité de l'économie et le sentiment haussier du marché. Le cycle de sentiment pourrait finir par s'inverser, exposant alors la classe d'actifs aux prises de bénéfices.
- Les prix du pétrole et des métaux renvoient une image exagérément optimiste des fondamentaux, et le risque est à la baisse pour les deux. La vigueur du dollar et la hausse des taux devraient exercer des pressions sur l'or à court terme.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyen	2016	2017E	2018E
États-Unis	1.5	2.3	2.7
Zone euro	1.8	2.4	2.1
Royaume-Uni	1.9	1.8	1.1
Suisse	1.4	1.1	2.0
Japon	0.9	1.8	1.4
Chine	6.7	6.8	6.4
Monde	3.2	3.8	3.8

PIB = produit intérieur brut

INFLATION (IPC an/an, %)

Moyen	2016	2017E	2018E
États-Unis	1.3	2.1	2.2
Zone euro	0.2	1.5	1.4
Royaume-Uni	0.7	2.7	2.3
Suisse	-0.4	0.5	1.0
Japon	-0.1	0.5	1.0
Chine	2.1	1.5	2.1
Monde	2.9	2.9	3.1

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D'ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	9516	9350
Eurostoxx 50	3647	4120
S&P 500	2873	2850
Nikkei 225	23632	24850

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	70.4	50.0
Or (USD/once)	1351	1275
Maïs (Cts/boisseau)	357	400
Cuivre (USD/t)	7043	6000

PERSPECTIVE DES CATÉGORIES D'ACTIFS

Vue	Catégorie d'actifs et de risque	Privilégiez ...	Évitez ...
→ Liquidités			
→ Obligations	Conservateur	Titres du Trésor américain à long terme sur faiblesse des prix	Obligations d'État des pays européens principaux
	Première qualité	Instruments du marché monétaire en USD	Obligations non-financières de qualité élevée libellées en EUR
	Opportuniste	Obligations contingentes convertibles de banques européennes	Obligations de qualité faible libellées en EUR
	Spéculatif	Dette d'entreprise des marchés émergents en devises fortes	
↑ Actions	Conservateur	Santé	Consommation non cyclique, services aux collectivités, télécommunications ; actions de croissance des dividendes américaines
	Moyen	Chili, Corée du Sud, Japon, Malaisie, zone euro ; pétrole et gaz, technologie de l'information, finance ; petites capitalisations européennes et américaines ; actions à haut dividende européennes	Royaume-Uni, Suisse ; immobilier
	Opportuniste	Chine, Inde, Philippines, Viêt Nam	Turquie
↓ Matières premières		Platine	Métaux industriels, or, palladium, pétrole
→ Changes		USD, SEK, INR, BRL, KRW	EUR, GBP, HUF, TRY
Next Generation	Thématische	Automation et robotique, commerce numérique, contenu numérique, cybersécurité, éducation globale, énergie propre, FinTech (paiements numériques), génomique 3.0, mobilité de l'avenir, « nouvelle route de la soie », santé numérique, santé des animaux, tourisme en Asie, une Chine en bonne santé	

Viêt Nam : Julius Baer n'offre pas de services dans les marchés locaux. Philippines : Pour les résidents aux Philippines, les investissements sur le marché local sont liés par des restrictions légales. Corée du Sud : Pour les résidents locaux, les investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales. La même consigne peut également s'appliquer aux résidents dans d'autres pays.

↑ vue positive → vue neutre ↓ vue négative

IDÉES D'INVESTISSEMENT : ACTIONS

Thème	Sociétés
Titres de « value » des marchés émergents	Ping An Insurance, Huaneng Renewables, Indofood Sukses Makmur
Actions préférées	Par secteur

Source : des tableaux et graphiques : Julius Baer ; Pour de plus amples informations sur les sociétés mentionnées, veuillez consulter la page 17 ou la dernière publication Baer Insight Equity/Issuer Fact Sheet relative à la société concernée. Veuillez noter que l'étendue de la distribution de ces publications peut différer.

ÉMETTEURS OBLIGATAIRES PRÉFÉRÉS

Catégorie de risque	Émetteurs
De première qualité	Abu Dhabi, Arabe saoudite, Caterpillar, First Abu Dhabi Bank, Koweït, Qatar, Qatar National Bank, Rabobank, Siemens, Toyota Motor, UBS Group
Opportuniste	Barry Callebaut, Cielo, Crédit Agricole, CRH, Equate Petrochemical, Kinder Morgan, Orange, Pernod Ricard, The Commercial Bank
Spéculatif	Arcor, Banco Bradesco, Banco do Brasil, CNH Industrial, Levi Strauss, Pampa Energia, Smurfit Kappa, YPF

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

BOOM ? QUEL BOOM ? UNE EXUBÉRANCE RATIONNELLE TOUT AU MIEUX

Après une fin d'année solide pour les actifs risqués et un début d'année en fanfare, 2018 ressemble fortement à 2017 : marquée par la crainte d'une baisse. En dépit des inquiétudes, nous ne pensons pas que le cycle ait atteint son pic. Les investisseurs se montrent tout à fait rationnels en tablant sur une progression supplémentaire des actifs risqués.

LE TERME DU MOIS :

Suracheté, survendu

On dit qu'un actif est « suracheté » lorsque la demande pour ce dernier pousse, de façon injustifiée, les prix à des niveaux que certains fondamentaux ne justifient pas. Un actif qui enregistre d'importants mouvements à la hausse sur une courte période est souvent considéré comme suracheté. Déterminer à quel point un actif est suracheté est un exercice plutôt subjectif ; l'appréciation variera d'un investisseur à un autre. À l'inverse, un actif sera considéré comme « survendu » lorsque son prix chute brutalement pour tomber à des niveaux inférieurs à sa valeur réelle. Cette situation se produit généralement lorsque le marché réagit de façon excessive ou déclenche des ventes panique.

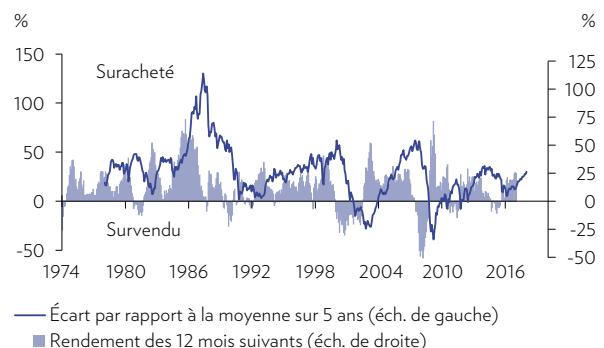
Source : cnbc.com, Julius Baer

Suracheté – à quel point ?

Si l'année a changé, le début de l'exercice 2018 rappelle étrangement celui de 2017. Les marchés continuent de progresser tandis que les investisseurs continuent de s'inquiéter : en ce début 2018, les marchés seraient surachetés, les investisseurs feraient preuve d'un optimisme exagéré et les cours seraient appelés à corriger. Voyons si les faits corroborent ces affirmations. Tout d'abord, les mesures conventionnelles d'une situation de surachat ou de survente (voir le Terme du mois) montrent que les marchés se sont nettement réchauffés. Les statistiques à court terme signalent clairement un surachat. Toutefois, les véritables ennuis ne commencent que lorsque les statistiques à long terme pointent elles aussi dans cette direction.

Les actions américaines, une des classes d'actifs les plus performantes des cinq dernières années, ne confirme pas cette hypothèse. Le graphique 1 ne met en évidence aucun pic ressemblant à ceux de 1999 ou de 2007, sans même parler de celui de 1987. Le graphique signale bien davantage un risque de manquer la hausse. Dans les années 1990, la valeur observée actuellement avait déjà été atteinte en 1998, soit deux ans avant le pic du marché.

Graphique 1 : Suracheté à long terme – pas réellement



Source : Datastream, Julius Baer

Si l'année a changé, le début de l'exercice 2018 rappelle étrangement celui de 2017.

Excessivement confiants – à quel point ?

À l'issue d'un des marchés haussiers les plus durables de l'histoire moderne, on pourrait considérer que les investisseurs sont devenus excessivement confiants. Si l'on se borne aux trois dernières années, cela est effectivement le cas. Les signaux d'alerte sont au rouge. Mais si nous élargissons notre horizon aux 20 dernières années, nous constatons que la confiance des investisseurs se situe simplement aux alentours de

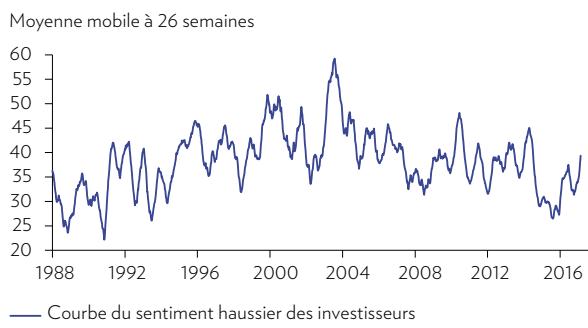
la moyenne. Et ce serait oublier le fait que les afflux nets de fonds dans les actions américaines ont baissé d'environ USD 50 milliards ces 10 dernières années (afflux d'USD 900 milliards dans des fonds passifs et sorties de fonds d'USD 950 milliards de fonds à gestion active). Difficile, dans ces conditions, de parler d'euphorie ou d'« exubérance irrationnelle » sur le marché, d'autant plus que certains facteurs macroéconomiques évoluent dans la bonne direction et que les banques centrales continuent d'apporter leur soutien. Tout au plus le marché peut-il être considéré comme en proie à une exubérance « rationnelle ».

L'économie entame son dégel

La bonne nouvelle sur le front macroéconomique est la hausse de l'inflation généralisée. L'inflation ? Habituellement, ce terme fait perdre les pédales aux investisseurs. Reformulons : de nombreuses économies sont sur le point de sortir d'un hiver déflationniste qui semblait sans fin. Ou : le secteur rigide et paralysé des entreprises entame enfin son dégel. Pour la première fois depuis des années, les entreprises tournent presque à leur pleine capacité. La hausse des prix est imminente, et celle des salaires devrait suivre. Les entreprises ont donc entamé un cercle vertueux. Et les banques centrales leur conservent leur soutien après les longues et épouvantables années qu'elles viennent de traverser.

Le secteur des entreprises entame enfin son dégel.

Graphique 2 : Exubérance – quelle exubérance ?



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Quelles conséquences pour les investisseurs ?

En dépit de la surchauffe à court terme des marchés financiers, nous pensons que le tableau général n'a pas changé fondamentalement, car l'économie, les banques centrales et les bénéfices des entreprises demeurent favorables aux actifs risqués. Les investisseurs devraient par conséquent rester investis et chercher des opportunités supplémentaires.

Ces dernières se retrouvent en particulier dans les actions ; au tout premier titre dans des secteurs sous-évalués tels que l'énergie et les banques, dans des régions comme l'Europe et le Japon, mais aussi dans des domaines à forte croissance tels que les technologies de l'information. Globalement, les actions des marchés émergents constituent un bon complément à un portefeuille d'actions mondiales. Sur le front des obligations, nous mettons l'accent sur la dette des entreprises des marchés émergents et sur les obligations bancaires européennes. Sur les marchés des changes, le dollar américain recèle encore du potentiel de progression, ainsi que certaines monnaies de portage (à l'exception toutefois de l'univers des monnaies liées aux matières premières).

Quels sont les risques ?

Comme toujours, il reste un risque de repli de 5 % à 10 % en raison de chocs exogènes tels que des événements géopolitiques ou des catastrophes naturelles. Et le revers de la médaille de l'amélioration des taux d'inflation est le risque accru d'erreurs de politique monétaire, les banques centrales peinant à anticiper correctement la trajectoire de l'inflation.

Graphique 3 : Tout le monde en position longue sur l'euro



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Christian Gattiker, CFA, CAIA

ANALYSE TECHNIQUE

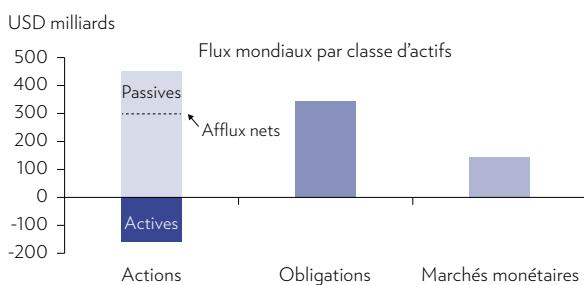
BONNE RÉSOLUTION POUR 2018 : SE CONCENTRER SUR LES FAITS

Les investisseurs cherchent souvent à savoir pourquoi les choses se produisent. Ce faisant, ils risquent de perdre de vue la tendance. Nous leur recommandons de ne plus se soucier du pourquoi et de se concentrer sur les faits.

Se comporter en modèle

Nous avons passé du temps à la maison, durant les vacances, et, la météo s'annonçant peu agréable, j'ai décidé d'emmener mes enfants à la bibliothèque pour emprunter quelques livres. Naturellement, je devais donner l'exemple et en choisir un également. C'est ainsi que j'ai découvert « Mère Tigre », que je n'ai finalement pas emprunté, l'ouvrage n'ayant retenu l'attention que d'un seul lecteur au cours des sept dernières années. Je lui ai préféré un autre livre, que j'avais déjà eu plaisir à lire : « Pourquoi vous vous trompez tout le temps », qui présente des similitudes troublantes avec la psychologie de l'investissement. Il cite une étude des années 1970 montrant que les êtres humains cherchent des explications là où elles n'apportent aucune valeur. L'une des théories est que l'on tend à interpréter les nouvelles informations de façon à ce qu'elles deviennent compatibles avec nos théories existantes. Des investisseurs de renom sont connus pour avoir manqué des opportunités parce qu'ils avaient ignoré des faits qui contredisaient leurs raisonnements. Il faut, au contraire, se fier aux faits pour éviter des erreurs coûteuses.

Graphique 1 : Flux d'actifs 2017



Source : Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

Flux d'actifs

Concernant 2017, on ne peut ignorer les rendements extraordinaires des actions, surtout au regard des flux mondiaux par classe d'actifs. Comme le montre le graphique 1, les investisseurs ont acheté davantage de fonds obligataires que d'actions et, dans l'univers des actions, ils ont continué de se retirer des stratégies d'investissement actives. Cette observation constitue un fait et, à notre sens, il importe peu de comprendre pourquoi les investisseurs ont fait ce choix. Les faits montrent que les investisseurs restent prudents à l'égard des actions, et particulièrement à l'égard de la capacité des stratégies d'investissement actives à générer des rendements excédentaires.

Les investisseurs fuient encore les stratégies actions actives.

Graphique 2 : Corrélation intra-titres du S&P 500

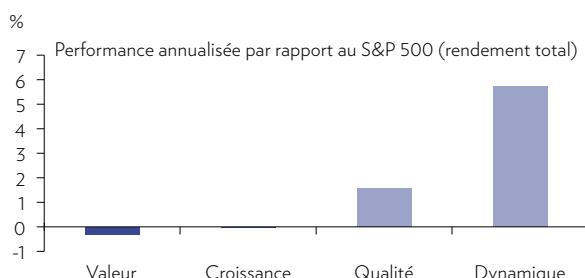


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Ce que nous dit le marché

L'analyse des signaux envoyés par le marché nous montre que les actions individuelles continuent d'évoluer indépendamment les unes des autres. Comme l'illustre le graphique 2, la corrélation intra-titres du marché d'actions américain reste à des niveaux bas. La conséquence ne change pas. Sur le graphique 3, on observe que les périodes de faible corrélation profitent davantage aux stratégies actives et particulièrement aux stratégies de momentum.

Graphique 3 : Rendements des stratégies en période de faible corrélation



Valeur/Croissance/Qualité/Dynamique : indices MSCI US sur les styles d'investissement sur les marchés boursiers

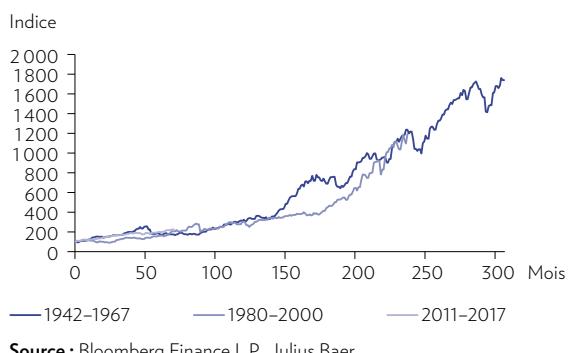
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Optez pour l'investissement actif – en préférant le style momentum.

Où nous situons-nous dans le cycle de long terme ?

De nombreux investisseurs continuent de qualifier le marché haussier actuel d'exagéré. Mais cette conclusion se justifie-t-elle ? Une façon d'évaluer la durée d'un marché haussier pourrait consister à observer la distribution des rendements nominaux par rapport à une monnaie forte telle que l'or. Le ratio S&P 500/or du graphique 4 nous permet de déduire qu'un marché haussier durable a débuté en 2011, après le plancher atteint par ledit ratio – et non en 2009, lorsque les actions se sont retournées. En comparant les planchers de 2011 aux planchers cycliques précédents de 1980 et de 1942, nous serons surpris de constater que le marché haussier actuel est encore dans sa première moitié et non à la fin.

Graphique 4 : Tendances cycliques du S&P 500 sur la base du ratio S&P 500/or



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Bonnes résolutions pour 2018

Je ne peux parler au nom de nos lecteurs mais, pour ma part, je serai davantage conscient du piège psychologique qui consiste à chercher à confirmer des idées fausses. J'accepterai bien moins facilement des explications sans fondement et ne les laisserai pas me détourner des faits. Aussi simpliste que cela puisse paraître : les cours des marchés financiers constituent des faits. Et il semble que plus ces cours nous incommodent, plus nous cherchons une explication. Par conséquent, je vais éviter de chercher des explications et me concentrer sur la vue d'ensemble.

Mensur Pocinci, MFTA



NEXT GENERATION

REVUE THÉMATIQUE : À PRENDRE OU À LAISSEZ ?

L'année dernière, nous avons réalisé une revue thématique de l'univers que nous couvrons, afin de distinguer les sujets qui présentent de solides fondamentaux des autres – voici nos conclusions.



À PRENDRE – l'industrie des semi-conducteurs

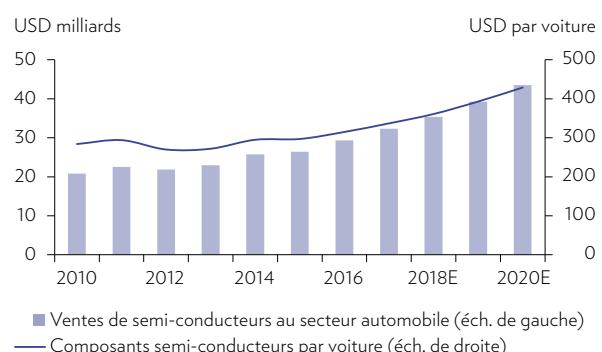
Le secteur des semi-conducteurs est un moteur, un soutien, un indicateur et un accélérateur du progrès technologique. Cela saute aux yeux dans certains de nos thèmes axés sur ce secteur : « mobilité de l'avenir » (dans « Energy Transition »), « made in China 2025 » (dans « Arising Asia ») ou « informatique dématérialisée et intelligence artificielle » (dans « Digital Disruption »). Les semi-conducteurs sont des composants clés des appareils électriques et informatiques et, à mesure que notre monde se numérise, ils s'imposent dans notre quotidien.

Ils bénéficient ainsi de nombreux vents porteurs cycliques (notamment la reprise macroéconomique mondiale) et structurels. Ces derniers comprennent la croissance des composants semi-conducteurs dans les voitures autonomes, la connectivité 5G, l'Internet des objets, l'informatique dématérialisée et l'intelligence artificielle, ainsi que la consolidation dans le secteur (qui entraîne une hausse du pouvoir de fixation des prix pour les fabricants). De plus, nous pensons que le cycle actuel des semi-conducteurs, qui en est à son 7^e trimestre, offre encore du poten-

tiel, la durée moyenne étant de 13 trimestres. Au regard des vents favorables, il pourrait même durer plus longtemps.

Voitures autonomes, connectivité 5G, intelligence artificielle et Internet des objets vont soutenir la demande de semi-conducteurs.

Graphique 1 : Hausse des composants semi-conducteurs par voiture liés aux AC, VA et VE



E = estimation, AC = aides à la conduite, VA = véhicules autonomes, VE = véhicules électriques

Source : Semiconductor Industry Association, Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

À PRENDRE – le « tout numérique » reste une recommandation clé

Comme nous l'avions souligné l'année dernière, nous restons optimistes quant aux principaux thèmes de la révolution numérique (« Digital Disruption »), avec le trio « tout numérique » (commerce, contenu, paiements), « cybersécurité » et, en particulier, « informatique dématérialisée et intelligence artifi-

cielle ». Nous pensons que les acteurs et promoteurs numériques dominants continuent de gagner des parts importantes dans les dépenses des entreprises et ménages, tout en remodelant l'image numérique de tous les secteurs.

À PRENDRE – la « santé des animaux » reste un secteur star

Nous préférons le thème de la santé des animaux à celui, plus large, de la pharmaceutique, car les développeurs en médecine vétérinaire, tout comme les producteurs de viande, continuent de profiter des bas cours des produits agricoles – qui abaissent le prix du fourrage et par conséquent de la viande, dont la consommation augmente. La santé des animaux offre les fondamentaux que nous recherchons dans le cadre de nos investissements Next Generation : une croissance structurelle solide et durable, d'importants investissements, des barrières élevées à l'entrée et une amélioration du rendement économique.

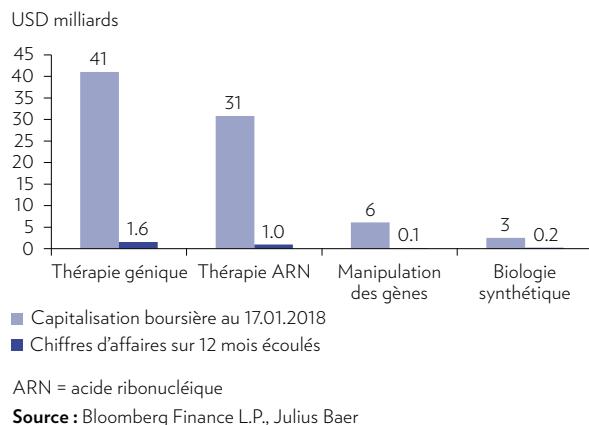
PAS encore À PRENDRE – la « génomique 3.0 » reste volatile

L'univers des biotechnologies axées sur le génome a connu une année 2017 volatile, avec de nombreux points positifs (notamment l'approbation par l'US Food and Drug Administration de la toute première thérapie génique), assombris par des traitements à l'étude de quelques acteurs clés qui n'ont pas abouti et une volatilité provoquée par des événements binaires où le gagnant rafle la mise. 2018 sera une année décisive supplémentaire au cours de laquelle nous nous attendons à une accélération des approbations de thérapies géniques aux États-Unis et des lancements de tests cliniques supplémentaires. Nous recommandons, comme pour notre thème « cybersécurité », d'adopter une approche d'investissement diversifiée afin d'atténuer la volatilité propre aux titres individuels du secteur ainsi que d'investir dans les équipementiers des sciences de la vie et les organismes de recherche sous contrat.

À LAISSER – manque de clarté des projets liés à la « nouvelle route de la soie »

Les titres liés à la nouvelle route de la soie sont restés à la traîne en 2017, de nombreuses entreprises chinoises de construction de routes, chemins de fer et métros affichant un rendement annuel négatif. Nous pensons que leur sous-performance s'explique en premier lieu par un manque de progression, d'orientation et de financement clairs des projets de la nouvelle route de la soie.

Graphique 2 : Les attentes de croissance sont élevées, le potentiel de vente également



Blockchain, bitcoin et cryptomonnaies – risques sévères !

À LAISSER – « blockchain » : éviter les cryptomonnaies

Nous sommes convaincus que le thème « blockchain » reste dominé par un effet de mode. La technologie de la blockchain recèle, à nos yeux, un potentiel marginal à long terme, malgré les défis importants, tant technologiques (modularité, vitesse, efficacité) que commerciaux (monétisation, faibles barrières à l'entrée), auxquels elle est confrontée. Au-delà de la blockchain, l'engouement pour les cryptomonnaies est injustifiable au regard des fondamentaux. Le bitcoin et toutes les autres cryptomonnaies présentent de graves problèmes économiques, réglementaires et technologiques que leurs partisans et investisseurs sous-estiment. L'univers des introductions de ces monnaies semble particulièrement propice aux fraudes et aux manipulations. À éviter, donc.

Fabiano Vallesi et Alberto Perucchini, ACSI

ÉCONOMIE

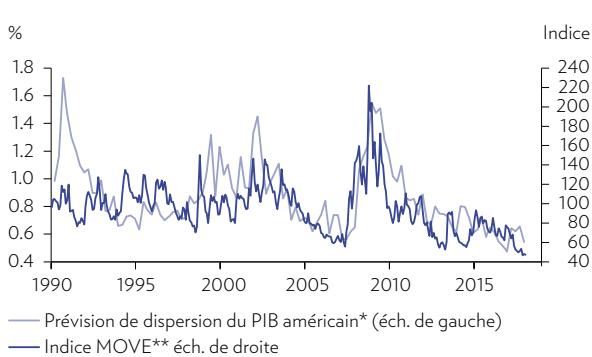
LE CYCLE MONDIAL DÉFIE LE VERTIGE

Le cycle mondial devrait se maintenir aux niveaux élevés actuels ces quelques prochains mois, soutenu par la forte demande des États-Unis, de l'Europe et du Japon. La solide performance économique comble les écarts de production et se traduira par une inflation plus élevée, rendant ainsi moins prévisibles les politiques des banques centrales. L'incertitude politique pourrait à nouveau frapper l'Europe à l'approche des élections en Italie, mais les risques sont limités.

Toujours peus de signaux d'un ralentissement du cycle mondial

Les indicateurs cycliques demeurent élevés. Et à des niveaux aussi élevés, les risques sont manifestement baissiers. Néanmoins, la pression exercée par la demande suggère que l'orientation à la hausse peut être maintenue ces prochains mois. Ainsi, l'Europe, les États-Unis et le Japon devraient voir la forte dynamique de croissance se poursuivre au premier semestre 2018. De même, la dynamique restera positive, mais plus lente, en Asie émergente, tandis que l'Amérique latine poursuit sa reprise.

Graphique 1 : La faible dispersion des prévisions a abaissé la volatilité en 2017



* Dispersion moyenne sur cinq horizons de prévision, entre le trimestre actuel et dans quatre trimestres ; dispersion définie comme la différence entre les 75^e et 25^e percentiles des prévisions individuelles.
** MOVE = indice Merrill Lynch de volatilité des options

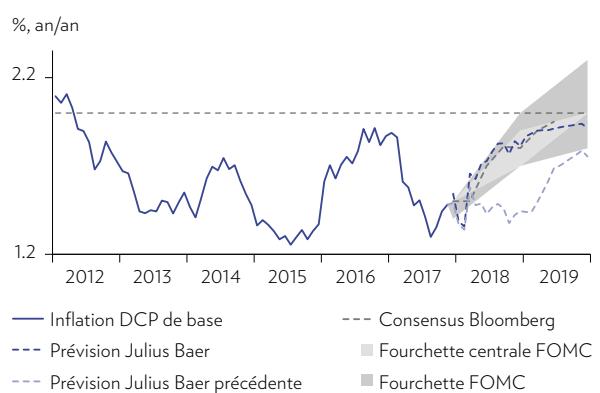
Source : enquête auprès des prévisionnistes professionnels, Datastream, Julius Baer

Une hausse de l'inflation ?

Le fait que l'inflation tend à se manifester par vagues complique notablement la détermination du moment auquel la solide croissance économique, la hausse des taux d'utilisation des capacités et la baisse du chômage déclencheront finalement des hausses de prix. Les écarts de production se réduisant encore, un nombre croissant d'économies voient se mettre en place un contexte favorable à une hausse de l'inflation. Prévisibles et progressives dans leurs actions en 2017 en raison de la faiblesse de l'inflation,

les banques centrales pourraient l'être nettement moins en 2018 avec la hausse de l'inflation, renforçant la volatilité. Nous pensons que la période de faible inflation prendra fin en particulier aux États-Unis, pour lesquels nos prévisions s'établissent à 2,2 % pour 2018. Nous nous attendons par conséquent à ce que la Réserve fédérale procède à trois relèvements de taux cette année. Par ailleurs, les rendements des bons du Trésor à 10 ans ne devraient pas retomber à 2,4 %, mais rester élevés à 2,6 % jusqu'à la fin de l'année.

Graphique 2 : L'inflation américaine devrait augmenter cette année



DCP = dépenses de consommation personnelle, FOMC = Comité fédéral de l'Open Market

Source : Réserve fédérale américaine, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Les risques politiques restent gérables en Europe

À l'approche des élections en Italie le 4 mars, la volatilité pourrait se renforcer. Toutefois, un parlement sans majorité aboutissant à une grande coalition demeure le résultat le plus probable. La probabilité d'une coalition anti-européenne est, quant à elle, faible.

Susan Joho

MONNAIES

ESPOIRS FANTAISISTES DE RELÈVEMENT DES TAUX ET ORIENTATION DES MONNAIES

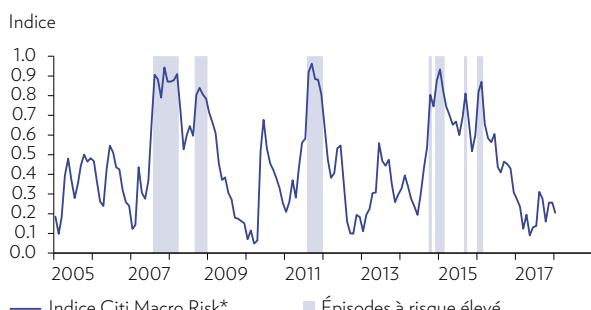
Les monnaies présentant un biais cyclique – y compris l'euro, la livre sterling, les monnaies scandinaves et celles liées aux matières premières – ont reçu un coup de pouce en début d'année. Le soutien principal de ces monnaies vient du renforcement des attentes de normalisation des taux par les banques centrales correspondantes. Nous doutons que ces attentes seront satisfaites pour l'euro et la livre sterling, tandis que la couronne suédoise et le dollar canadien pourraient bénéficier de ce soutien.

Quelles monnaies sont soutenues par les taux d'intérêt ?

Vu la solidité de la croissance mondiale, il est peu surprenant que les monnaies présentant un biais cyclique aient le vent en poupe. Les monnaies émergentes à haut rendement le méritent, car les chances pour les investisseurs de profiter de la hausse du rendement des taux d'intérêt sont bonnes et se sont encore améliorées. Mais l'euro, la livre sterling et les monnaies scandinaves tout comme celles liées aux matières premières ont également reçu un coup de pouce, malgré un désavantage sur le front des taux d'intérêt. Cela vaut en particulier pour l'euro, qui s'est apprécié de concert avec les autres monnaies cycliques.

Les spéculations concernant une hausse des taux cette année par la BCE ou la Banque d'Angleterre sont clairement prématurées.

Graphique 1 : Les faibles risques macroéconomiques ont un effet positif sur les monnaies à haut rendement et cycliques

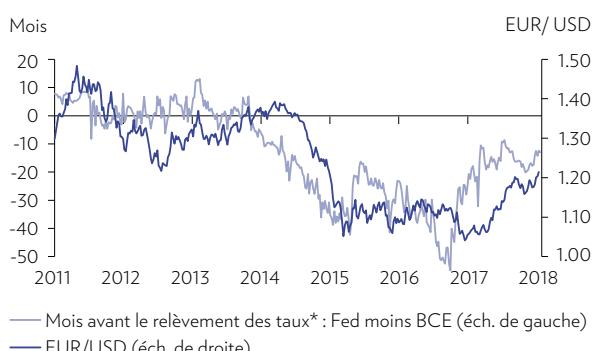


* L'indice Citi Macro Risk mesure l'aversion au risque des marchés financiers mondiaux. Il s'étend de 0 (faible aversion au risque) à 1 (aversion au risque élevée).

Source : Citi, Julius Baer

Des espoirs fantaisistes que les banques centrales des pays concernés emboîtent le pas à la Réserve fédérale cette année et relèvent leurs taux constituent le principal soutien. Ces espoirs compensent même les coûts négatifs de portage que les investisseurs subissent lorsqu'ils achètent des euros, des livres sterling et des monnaies scandinaves. Selon notre analyse, il est raisonnable de tabler sur une réduction des taux d'intérêt négatifs par la Riksbank suédoise en 2018. En Australie et en Nouvelle-Zélande, les taux devraient très probablement remonter plus tard dans l'année. Nous sommes ainsi constructifs à l'égard de la SEK et ne déconseillons pas de détenir des dollars australiens ou néo-zélandais. Toutefois, les spéculations concernant une hausse des taux cette année par la Banque centrale européenne (BCE) ou la Banque d'Angleterre sont clairement prématurées, ce qui motive notre point de vue baissier sur l'euro et la livre sterling. À l'inverse, le dollar américain profite déjà d'un avantage de taux appréciable et des perspectives de trois hausses de taux supplémentaires cette année. Nous maintenons donc notre opinion haussière sur l'USD.

Graphique 2 : Parité EUR/USD et action attendue des banques centrales



* Implicite selon les swaps indexés au jour le jour

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

David Kohl

REVENU FIXE

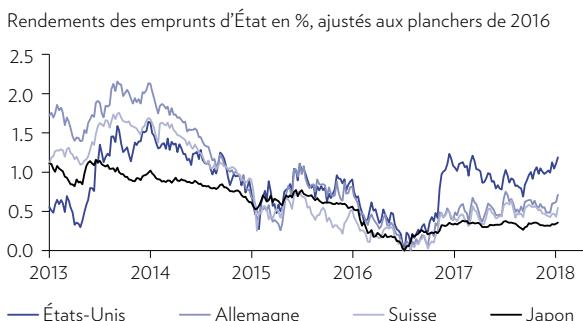
LE SOUTIEN DES BANQUES CENTRALES DIMINUE

En 2018, le marché obligataire devra apprendre à vivre sans le soutien des banques centrales, la Réserve fédérale réduisant son bilan et la Banque centrale européenne envisageant un changement de ses annonces de politique. Grâce à leur nature cyclique, les obligations des marchés émergents résisteront le mieux à l'aplatissement de la courbe des rendements américains. Mais nous restons prudents à l'égard du haut rendement américain et attendons de meilleurs points d'entrée pour les obligations d'entreprises américaines de faible notation.

Les flux changent

Les fondamentaux changent pour les investisseurs en obligations. Les banques centrales ne doivent plus faire face à un risque de déflation généralisée, les prix des matières premières remontant et les taux de chômage s'inscrivant en baisse de par le monde. Leur soutien au marché obligataire va de ce fait diminuer. Et cela vaut autant pour le soutien direct apporté par les achats d'obligations que pour le soutien indirect induit par les annonces de politique visant à contenir les primes à l'échéance. Les rendements des obligations à long terme ont déjà commencé à augmenter sur des marchés importants, comme le montre le graphique 1.

Graphique 1 : Les rendements des obligations gouvernementales décollent de leurs plafonds de 2016



Source : Datastream, Julius Baer

Passage des TIPS aux bons du Trésor à longue échéance

La récente performance de cours nous incite à modifier notre recommandation, qui passe des emprunts du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS) aux emprunts conventionnels du Trésor (coupon fixe) à longue échéance. Ces derniers mois, les TIPS ont surperformé les obligations conventionnelles principalement en raison de la hausse des cours du pétrole. Comme le montre le graphique 2, il existe un lien étroit entre l'inflation point mort – c.-à-d. le taux d'inflation moyen égalant la performance des TIPS et des obligations conventionnelles – et le prix de l'essence. Cette corrélation pourrait également être établie entre la performance relative des TIPS et des obligations conventionnelles. Le taux d'inflation point mort renouant avec le haut niveau post-élections de 2017 et nos spécialistes des matières premières soutenant la thèse d'une baisse du pétrole (voir page 18), il nous semble opportun de prendre des bénéfices sur notre recommandation à contre-courant sur le TIPS.

nelles – et le prix de l'essence. Cette corrélation pourrait également être établie entre la performance relative des TIPS et des obligations conventionnelles. Le taux d'inflation point mort renouant avec le haut niveau post-élections de 2017 et nos spécialistes des matières premières soutenant la thèse d'une baisse du pétrole (voir page 18), il nous semble opportun de prendre des bénéfices sur notre recommandation à contre-courant sur le TIPS.

Graphique 2 : Le taux d'inflation point mort suit de près le cours du pétrole



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

La hausse des prix du pétrole n'a été qu'un facteur temporaire de soutien pour les TIPS.

Dans le segment conservateur, c.-à-d. pour les investisseurs qui privilégiennent un faible risque de crédit et une importante liquidité, nous basculons des TIPS vers les obligations gouvernementales américaines conventionnelles à longue échéance. Nous ne pensons pas que le débat budgétaire en cours se traduise par une baisse notable de la qualité de crédit des États-Unis. Nous reconnaissons que l'économie américaine tire profit de la réforme fiscale, mais nous doutons que les rendements américains remonteront massivement

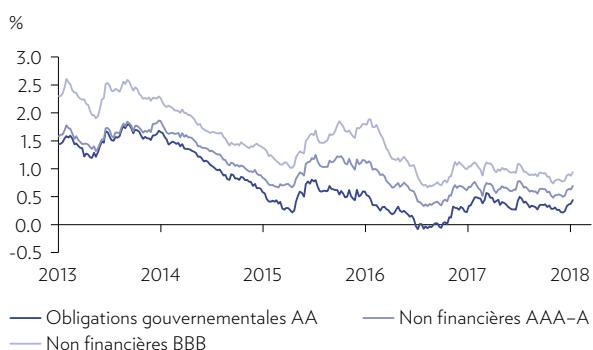
avant que les écarts de production des économies mondiales soient comblés, c.-à-d. tant que la pression inflationniste demeure timide. Au regard de notre objectif de fin d'année de 2,6 % pour le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans (voir tableau page 5), nous recommandons de renforcer l'exposition lorsque les rendements sont supérieurs à ce seuil.

Le haut rendement américain vulnérable aux sorties de capitaux

Nous conservons notre approche neutre des obligations à haut rendement américaines en dépit du contexte cyclique très solide actuel. Le segment a attiré des flux massifs de capitaux ces dernières années, les investisseurs étant en quête de rendement. Une partie de ces fonds pourrait repartir vers des obligations mieux notées, le niveau général de rendement ayant progressé. Une telle inversion des flux pourrait déclencher des réactions de cours massives. Nous recommandons donc aux investisseurs de s'orienter uniquement vers des investissements avec une protection du capital.

Nous déconseillons toujours les segments dans lesquels la BCE provoque des distorsions.

Graphique 3 : Les rendements des obligations en EUR restent dans la fourchette basse



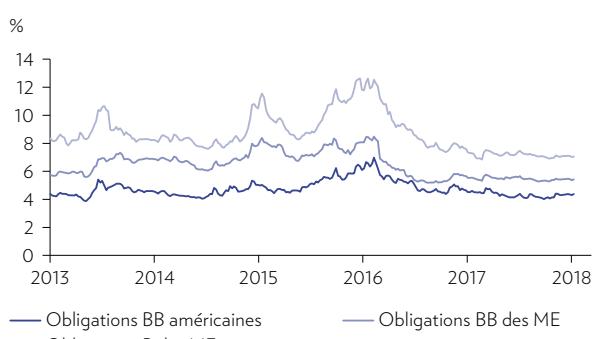
Source : ICE Bank of America Merrill Lynch, Datastream, Julius Baer

La BCE continue de fausser le marché avec sa politique

La Banque centrale européenne (BCE) ralentit le rythme de ses rachats mensuels d'obligations d'EUR 60 milliards l'année dernière à EUR 30 milliards mais les maintiendra jusqu'en septembre. Une situation qui relève du défi pour le marché obligataire. EUR 30 milliards peuvent être insuffisants

pour empêcher les rendements des principales obligations gouvernementales d'augmenter, mais suffisants pour éviter une correction plus marquée. Nous conseillons donc toujours d'éviter les segments qui subissent les distorsions provoquées par la BCE avec ses rachats passés et de continuer à se concentrer sur la dette subordonnée¹ de banques solides. Ceci étant dit, certains bons arguments plaident aussi en faveur de fonds obligataires non contraints qui vont accéder à ce segment, mais aussi à de nombreux autres segments plus risqués du marché en EUR.

Graphique 4 : Les obligations d'entreprises des ME offrent encore de la valeur par rapport à la dette américaine



Source : ICE Bank of America Merrill Lynch, J.P. Morgan, Julius Baer

Les obligations des marchés émergents conservent notre préférence

Pour les investisseurs cherchant des rendements plus élevés en échange d'un risque de crédit accru, nous privilégions toujours les obligations d'entreprises des marchés émergents. La forte croissance mondiale est bénéfique pour les revenus des émetteurs, et la baisse de l'inflation permet aux banques centrales des économies émergentes de baisser les taux, ce qui a un effet positif sur les conditions de liquidité. Au sein des obligations des marchés émergents, nous préférons le segment BB au segment B, en dépit des rendements élevés, en raison des vents contraires que constituent les élections à venir au Mexique et au Brésil.

Markus Allenspach

¹ Les investisseurs privés domiciliés dans l'Espace économique européen ne sont autorisés à investir dans les obligations convertibles contingentes (« CoCo bonds ») bonds que si leurs revenus annuels dépassent GBP 100 000 ou leurs actifs nets investissables sont au moins GBP 250 000 (ou équivalent). Prière de consulter les informations juridiques importantes sur les CoCo bonds (qui absorbent les pertes si la capitalisation de la banque émettrice est inférieure à un niveau défini) à la fin de cette publication.

ACTIONS

SURPONDÉRER LES ACTIONS DE LA ZONE EURO

Les actions de la zone euro ont nettement sous-performé les actions mondiales depuis 2009 en raison d'une croissance bénéficiaire inférieure à la moyenne. La faiblesse de la croissance intérieure, associée à la faible demande des marchés émergents, a pénalisé les entreprises de la zone euro. L'accélération de la croissance dans la zone euro et les marchés émergents devrait maintenant soutenir les actions européennes.

Les actions de la zone euro offrent un important potentiel de rattrapage

Les actions de la zone euro sont notre principale recommandation géographique, avec le Japon. Elles tirent généralement profit de la reprise de la croissance mondiale, mais nous décelons également d'importants moteurs internes. L'élément le plus important est le potentiel de forte reprise de la demande intérieure depuis ses bas niveaux actuels. L'accélération de la croissance des investissements et l'assouplissement de la politique budgétaire sont également des moteurs possibles de la croissance. Récemment, l'indice composite des directeurs d'achat de la zone euro a atteint son plus haut niveau sur sept ans, ce qui est cohérent avec une croissance de plus de 3,0 % du produit Intérieur brut (consensus à 1,8 %) et nous conforte dans notre point de vue.

Les actions de la zone euro offrent une forte croissance associée à de faibles valorisations.

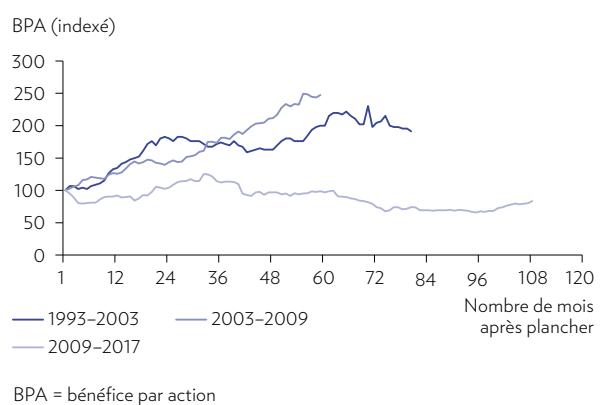
Graphique 1 : Valorisation relative de la zone euro proche des plafonds historiques



Source : Datastream, Julius Baer

Concernant les échanges commerciaux internationaux, la croissance dans les marchés émergents reste solide, ce qui est positif pour les actions de la zone euro étant donné qu'elles sont surexposées aux marchés émergents (en particulier à l'Asie et à l'Europe centrale et de l'Est). De plus, dans le moyen terme, nous attendons une dépréciation de l'euro puisque l'écart bon du Trésor/Bund devrait soutenir le dollar américain. Les craintes d'un renforcement de la crise politique en Europe ont également reculé après la victoire d'Emmanuel Macron aux élections présidentielles françaises et au regard de la baisse de popularité du Mouvement 5 étoiles en Italie. Dans ce contexte, la croissance bénéficiaire semble clairement favorable pour les actions de la zone euro. Après sept années de croissance timide, les entreprises de la zone euro afficheront une croissance d'environ 12 % des bénéfices par action pour 2017, ce qui correspond largement au chiffre correspondant pour le S&P 500.

Graphique 2 : Cycle bénéficiaire en Europe



Patrik Lang, CFA, et Mathieu Racheter, CAIA

TITRES DE VALEUR DES MARCHÉS ÉMERGENTS


Recommandations de titres :

Ping An Insurance (Buy, cours/cours cible : HKD 93.4/95)
 Huaneng Renewables (Buy, cours/cours cible : HKD 2.7/3.30)
 Indofood Sukses Makmur (Buy, cours/cours cible : IDR 8,075/8,500)

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Investir dans des titres de valeur signifie investir dans des titres qui présentent un faible ratio cours/valeur, un faible rapport cours/bénéfices et un dividende élevé. Les investisseurs « valeur » doivent typiquement faire preuve de beaucoup de patience et d'endurance ; ils doivent attendre que la tempête (nouvelles négatives) retombe et que la communauté des investisseurs dans son ensemble et les médias redécouvrent le titre concerné. Le style d'investissement « valeur » est idéal pour les investisseurs qui ne sont pas à l'aise avec leurs titres de croissance et souhaitent diversifier leur exposition avec des titres moins volatils.

Heinz Rüttimann, CAIA

ACTIONS PRÉFÉRÉES

	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Surpondérer	Chevron, ConocoPhillips, Schlumberger	Eni, Royal Dutch Shell	
Matériels	Neutre	Ecolab	DSM, Smurfit Kappa	
Industrie	Neutre	CSX Corporation, Fortive	Assa Abloy, Ferrovial, Legrand	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison, Mitsubishi Electric
Consommation cyclique	Neutre	Comcast, Home Depot, Priceline Group, Tapestry	Inditex, Vivendi	Brilliance, Ctrip.com, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation non cyclique	Souspondérer	Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, British American Tobacco, Diageo	
Santé	Surpondérer	Anthem, Boston Scientific Corporation, Danaher, Johnson & Johnson, Pfizer, Thermo Fisher Scientific	BB Biotech, Lonza Group, MorphoSys	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finance	Surpondérer	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, Marsh & McLennan, Morgan Stanley, S&P Global, Wells Fargo	Axa, Hannover Re, Helvetia, Société Générale, Swiss Life, Unicredit	Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Technologie de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Applied Materials, Broadcom Limited, Facebook, Microsoft, Visa	SAP	Baidu, Sunny Optical Technology, Tencent Holdings
Télécommunications	Souspondérer	T-Mobile	Orange	China Mobile
Services aux collectivités	Souspondérer	NextEra Energy	E.ON, Enel	Beijing Enterprises Water, China Resources Gas
Immobilier	Souspondérer	Simon Property	Unibail-Rodamco	

Source : Julius Baer. **Classification :** Julius Baer Financial Instruments

MATIÈRES PREMIÈRES

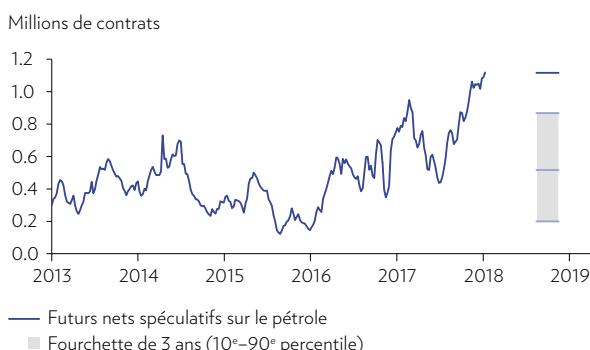
DÉBUT D'ANNÉE EN FANFARE

Les matières premières ont réalisé un début d'année en fanfare, soutenues par la solidité de l'économie et le sentiment haussier du marché. Le cycle de sentiment pourrait finir par s'inverser, exposant alors la classe d'actifs aux prises de bénéfices. Les prix du pétrole et des métaux renvoient une image exagérément optimiste des fondamentaux, et le risque est à la baisse pour les deux. La vigueur du dollar et la hausse des taux devraient exercer des pressions sur l'or à court terme.

Solide début d'année

Les matières premières ont réalisé un début d'année en fanfare, soutenues par la solide croissance mondiale et l'optimisme du marché, tandis que le recul du dollar apportait également sa pierre à l'édifice. Ces facteurs expliquent largement le rebond des prix des matières premières au mois dernier. Le soutien apporté par le cycle de sentiment dépasse celui apporté par le cycle économique et l'habituel changement d'humeur expose la classe d'actifs aux prises de bénéfices à court terme. Le récent mouvement de cours devrait être vu comme un pic temporaire et non comme une tendance à long terme. Étant donné nos faibles prévisions de rendement à court terme, les investisseurs ne doivent pas s'inquiéter d'avoir manqué une reprise des matières premières.

Graphique 1 : Positionnement net spéculatif sur le pétrole



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Projections exagérément optimistes

Solide, l'économie apporte en effet un soutien en faisant grimper la consommation de carburants routiers et de métaux. Cependant, l'offre ne se resserre pas de façon significative, comme ce devrait être le cas pour une hausse durable des prix des matières premières. Le marché du pétrole a réduit son excédent d'offre, mais nous pensons que cette tendance va ralentir puis s'inverser en cours d'année. La hausse de la production des bassins de schiste américains, des

sables bitumineux canadiens et des plateformes de forage en eaux profondes brésiliennes devrait plus que satisfaire le renforcement projeté de la demande. Tout comme ceux du pétrole, les prix des métaux renvoient une image exagérément optimiste des fondamentaux. Alors que la « vieille économie » de la Chine donne des signes de ralentissement, les perspectives de la demande sont davantage orientées à la baisse qu'à la hausse. Parallèlement, la hausse des stocks de métaux et de fer soulève des inquiétudes quant à l'impact des restrictions de production en Chine. À nos yeux, le risque est baissier, et non haussier, pour les prix du pétrole et des métaux.

Les matières premières sont vulnérables aux prises de bénéfices.

L'or – une question de monnaie

La récente vigueur de l'or reflète la faiblesse du dollar américain et ce lien étroit est principalement dû à une demande physique en berne. À court terme, les cours devraient baisser selon nous en raison d'un rebond du dollar et de la hausse des taux d'intérêt. Le frein que constitue le cycle de taux devrait s'atténuer en cours d'année, ouvrant des opportunités de miser sur la reprise à long terme. Une hausse durable de l'or devrait se matérialiser une fois que les marchés financiers s'inquiéteront à nouveau de la croissance, ravivant la demande d'or comme valeur refuge des investisseurs occidentaux.

Norbert Rücker

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

La présente publication constitue de la recherche en investissements et a été élaborée par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Cette série de publication est publiée à intervalles réguliers. Les informations sur les instruments financiers et les émetteurs seront mises à jour de façon irrégulière ou en réponse à des événements majeurs.

MENTIONS LÉGALES

Auteurs :

Christian Gattiker, Head of Research, christian.gattiker@juliusbaer.com¹⁾

Mensur Pocinci, Head of Technical Analysis, mensur.pocinci@juliusbaer.com¹⁾

Fabiano Vallesi, Head of Next Generation Thematic Research, fabiano.vallesi@juliusbaer.com¹⁾

Alberto Perucchini, Next Generation Thematic Research, alberto.perucchini@juliusbaer.com¹⁾

Susan Joho, Macro Research, susan.joho@juliusbaer.com¹⁾

David Kohl, Head of Currency Research, david.kohl@juliusbaer.com²⁾

Markus Allenspach, Head of Fixed Income Research, markus.allenspach@juliusbaer.com¹⁾

Patrik Lang, Head of Equities Research, patrik.lang@juliusbaer.com¹⁾

Mathieu Racheter, Strategy Research, mathieu.racheter@juliusbaer.com¹⁾

Heinz Rüttimann, Strategy Research, heinz.ruettimann@juliusbaer.com¹⁾

Norbert Rücker, Head of Macro & Commodity Research, norbert.ruecker@juliusbaer.com¹⁾

1) Cet analyste est employé par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

2) Cet analyste est employé par la Bank Julius Bär Europe AG, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale allemande de surveillance du secteur financier (BaFin).

ANNEXE

Attestation des analystes

Par la présente, les analystes certifient que les opinions concernant les sociétés présentées dans le présent rapport sont le reflet exact de leur propre opinion sur concernant les sociétés et valeurs mobilières. Ils attestent en outre qu'aucune partie de la rémunération n'était, n'est ni ne sera liée directement ou indirectement aux recommandations ou aux opinions spécifiques formulées dans le présent rapport.

Méthodologie

Veuillez consulter le lien suivant pour des informations complémentaires sur la méthode de recherche utilisée par les analystes de Julius Baer (disponible en anglais seulement) : www.juliusbaer.com/research-methodology

Structure

Les références faites dans la présente publication à Julius Baer incluent ses filiales et sociétés affiliées. Pour des informations complémentaires sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant : www.juliusbaer.com/structure

Information sur les cours

Sauf indication contraire, les informations sur les cours correspondent au cours du 26 janvier 2018.

Recherche financière actions

Système de notation pour la recherche financière des actions mondiales (notation de l'action)

Buy	Surperformance d'au moins 5 % attendue par rapport au groupe sectoriel régional MSCI au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Hold	Performance attendue conforme ($\pm 5\%$) à celle du groupe sectoriel régional MSCI au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Reduce	Sous-performance attendue d'au moins 5 % par rapport à l'indice de référence au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.

Recherche financière stratégique

Les pays, secteurs et styles de placement sont notés « surpondérer », « neutre » ou « sous-pondérer ». Ces notations reposent sur nos prévisions de performance relative par rapport aux indices de référence régionaux et mondiaux.

Surpondérer	Surperformance attendue par rapport aux indices de référence régionaux ou internationaux au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Neutre	Performance attendue conforme à celle des indices de référence régionaux ou internationaux au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Sous-pondérer	Sous-performance attendue par rapport aux indices de référence régionaux ou internationaux au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.

Les investissements en actions sont divisés en trois segments de risque distincts. Le risque est défini ici comme la volatilité historique sur cinq ans sur la base des rendements mensuels en CHF. Les distinctions suivantes s'appuient sur les données de tous les segments pris en compte (marchés développés, marchés émergents, secteurs mondiaux, styles d'investissement) :

Conservateur	Investissements dont la volatilité historique se situe dans le dernier quartile de l'univers décrit ci-dessus.
Intermédiaire	Investissements dont la volatilité historique se situe dans les deux quartiles intermédiaires de l'univers décrit ci-dessus.
Opportuniste	Investissements dont la volatilité historique se situe dans le premier quartile de l'univers décrit ci-dessus.

Recherche fixed income**Système de notation pour la recherche fixed income**

Buy	Dans cette catégorie de risque, l'émetteur est vivement recommandé en raison de sa situation financière et commerciale (bilan, compte de résultat et flux de trésorerie rassurants et position privilégiée au sein du secteur). Les instruments de dette de l'émetteur sont considérés attrayants d'un point de vue risque / rendement.
Hold	Conserver la position eu égard aux fondamentaux de crédit stables et / ou aux caractéristiques de rendement attendu conformes à la moyenne de l'échantillon d'entreprises comparables.
Sell	La notation est ramenée à Sell en cas de dégradation significative des données fondamentales de l'émetteur par rapport aux autres entreprises du secteur. L'investissement n'est plus justifié d'un point de vue risque / rendement pour la catégorie concernée.

Notation des segments de marché

Intéressant	Segments qui devraient offrir un rendement supérieur à la moyenne des dix dernières années.
Neutre	Segments qui devraient offrir un rendement conforme à la moyenne des dix dernières années.
Inintéressant	Segments qui devraient offrir un rendement inférieur à la moyenne des dix dernières années.

Catégories de risque pour la recherche fixed income

Conservateur	Cette catégorie englobe les émetteurs supranationaux, les émetteurs souverains de référence et les entités auxquelles ces institutions apportent une caution directe et sans réserve. Ces émetteurs devraient très probablement conserver leur très bonne notation au cours de l'économie.
Qualité	Cette catégorie englobe les émetteurs du secteur privé qui n'auront sans doute aucun mal à assurer le service de leur dette et à la rembourser sur un horizon de cinq ans. Ils devraient conserver leur notation investment grade en cas de cycle économique normal.
Opportuniste	Cette catégorie englobe les émetteurs du secteur privé qui ont de fortes chances d'assurer le service de leur dette et de la rembourser sur un horizon de cinq ans. Ces émetteurs affichent un profil risque / rendement attrayant dans le scénario de crédit actuel mais sont susceptibles de voir leur notation dégradée, auquel cas leurs titres peuvent être vendus.
Spéculatif	Cette catégorie englobe les émetteurs spéculatifs en Europe et aux États-Unis, ainsi que les émetteurs locaux des marchés émergents. Les émetteurs assureront probablement le service et le remboursement de leur dette dans le scénario de crédit actuel. Les investisseurs doivent garder à l'esprit que ces émetteurs sont sujets à des dégradations plus significatives et à des défaillances plus fréquentes. Il est donc crucial de gérer activement ces positions.

Définition de la notation de crédit

Les notations de crédit utilisées dans nos publications suivent les définitions et la méthodologie de Moody's (www.moodys.com).

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch/Ratings	Définition de la notation de crédit
Investment-grade	Aaa	AAA	AAA	Les obligations notées Aaa ont la réputation d'offrir les meilleurs gages de qualité, avec un risque de crédit minime.
	Aa1	AA+	AA+	Les obligations notées Aa sont réputées de très bonne qualité et présentent un risque de crédit très faible.
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	Les obligations notées A sont réputées d'une qualité moyenne à haute et présentent un faible risque de crédit.
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	Les obligations notées Baa présentent un risque de crédit modéré. Elles sont réputées d'une qualité moyenne et, en tant que telles, peuvent présenter des caractéristiques spéculatives.
	Baa2	BBB	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB-	
Non-investment-grade	Ba1	BB+	BB+	Les obligations notées Ba sont réputées comme ayant des éléments spéculatifs et présentent un risque de crédit substantiel.
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Les obligations notées B sont réputées être des placements spéculatifs présentant un risque de crédit élevé.
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
Caa1	Caa1	CCC+	CCC+	Les obligations notées Caa sont réputées de mauvaise qualité et présentent un risque de crédit très élevé.
	Caa2	CCC	CCC	
	Caa3	CCC-	CCC-	
Ca	Ca	CC	CC	Les obligations notées Ca sont des placements hautement spéculatifs pour lesquels une défaillance est probable, voire imminente, avec une certaine probabilité de recouvrer le principal et les intérêts.
	C	C	C	
C	D	D	D	Les obligations notées C sont jugées les plus médiocres et font l'objet d'une défaillance. Les possibilités de recouvrer le principal ou les intérêts sont pratiquement nulles.

Analyse technique

Les informations et opinions contenues ont été élaborées par Julius Baer analyse technique telles que valables à la date de mise sous presse et peuvent être modifiées sans préavis. Julius Baer réalise une analyse technique primaire visant à créer de la valeur par le biais de recommandations de placement. Le service Analyse technique utilise les cours de bourse historiques pour apprécier les conditions de marché. Les données historiques sont analysées au moyen de graphiques, c'est-à-dire en suivant les modèles des courbes et en interprétant les indicateurs calculés à partir des fluctuations de cours historiques. **L'analyse technique peut diverger de l'analyse fondamentale et parvenir à des conclusions différentes. Elle peut changer à tout moment** du fait des outils différents utilisés pour apprécier les conditions de marché et les recommandations. Outre des recommandations d'investissement précises, le service analyse technique publie également les chiffres d'indicateurs techniques qui sont calculés mécaniquement et apportent uniquement des informations supplémentaires à un large éventail de données et ne constituent pas des recommandations d'investissement. Ces tableaux indiquent les tendances actuelles sur une base de prix absolue ou relative au moyen de flèches horizontales ou pointant vers le haut ou vers le bas. Par ailleurs, les niveaux de soutien et de résistance peuvent être indiqués. Ils sont calculés au moyen des bandes de Bollinger.

Système de notation pour l'analyse technique globale (absolu)

Buy	Progression attendue d'au moins 10 % au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Hold	Progression attendue conforme ($\pm 5\%$) au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Reduce	Repli attendu d'au moins 10 % au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.

Système de notation pour l'analyse technique globale (relatif)

Overweight	Surperformance attendue d'au moins 5 % par rapport à l'indice de référence au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Neutral	Performance attendue conforme à celle de l'indice de référence ($\pm 5\%$) au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Underweight	Sous-performance attendue d'au moins 5 % par rapport à l'indice de référence au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.

Pour obtenir des informations sur les recommandations d'actions issues de l'analyse technique au cours des 12 derniers mois, veuillez consulter le document disponible à l'adresse :

<http://www.juliusbaer.com/tech-analysis-recom-history>

AVIS JURIDIQUE IMPORTANT

Général : Les informations et opinions contenues dans la présente publication ont été élaborées à la date de mise sous presse et peuvent être modifiées sans préavis. La présente publication est distribuée à des fins d'information uniquement et ne saurait constituer ni une offre, ni une invitation de la part ou au nom de la Banque Julius Baer à acheter ou vendre des titres ou des instruments financiers connexes ou à prendre part à une quelconque stratégie de négoce dans quelque juridiction que ce soit. Les opinions et commentaires, inclus celles regardant les allocations des actifs, reflètent le point de vue actuel des auteurs et ne coïncident pas nécessairement avec ceux d'autres entités du Groupe Julius Baer ou d'autres entités. D'autres entités du Groupe Julius Baer peuvent avoir publié ou pourront publier d'autres documents qui ne coïncident pas avec les informations contenues dans la présente publication ou qui aboutissent à des conclusions différentes. Julius Baer n'est aucunement tenue de faire en sorte que lesdites publications soient portées à la connaissance de tout destinataire de la présente publication.

Clientèle cible : Les investissements dans les catégories d'actifs dont il est question dans le présent document peuvent ne pas s'adresser à tous les destinataires. La présente publication a en effet été élaborée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de conclure une transaction, les investisseurs sont donc invités à étudier son adéquation avec leur situation personnelle et leurs objectifs propres. Le client ne devrait effectuer un investissement, une opération de négoce ou prendre toute autre décision qu'après avoir lu attentivement la liste des conditions, l'accord de souscription, le mémorandum d'information ou le prospectus correspondants ou tout autre notice d'offre relative à l'émission des titres ou d'autres instruments financiers. La présente publication ne doit pas être lue séparément, sans consulter le rapport d'analyse intégral (si disponible) qui peut être fourni sur demande. Aucun élément de la présente publication ne constitue un avis en matière de placement ou un avis de nature juridique, comptable ou fiscale, ni une affirmation quant au caractère adéquat ou pertinent d'un investissement ou d'une stratégie à la situation particulière d'un investisseur ou encore une recommandation personnelle à un investisseur spécifique. Toute référence à un traitement fiscal particulier est fonction de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications futures. Julius Baer recommande à tout investisseur d'évaluer en toute indépendance, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences encourues sur les plans juridique, réglementaire, fiscal, comptable et en termes de crédit.

Dans la mesure où les **obligations contingentes convertibles (Contingent convertible bonds, également appelés « CoCo Bonds »)** sont mentionnées dans la présente publication, veuillez tenir compte du fait que l'autorité allemande de réglementation des valeurs mobilières (BaFin, Autorité fédérale de supervision financière) ne considère pas les CoCoBonds comme étant des opportunités d'investissement convenant aux clients privés à cause de leur structure de produit complexe, de l'utilisation visée, du fait qu'elles sont difficiles à évaluer et à cause du conflit d'intérêts que cela pourrait susciter du côté de la banque. Les clients privés qui souhaitent acheter des CoCo Bonds de leur propre initiative doivent se montrer prudents et tenir compte des caractéristiques spécifiques inhérentes aux CoCo Bonds et des risques qu'une telle décision implique. Conformément au Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015 énoncé par la U.K. Financial Conduct Authority (FCA), ce/ces produit(s) ne doit(vent) pas être acheté(s) aux particuliers domiciliés au sein de l'Espace économique européen (EEE), autrement dit les pays membres de l'UE plus le Liechtenstein, la Norvège et l'Islande, sauf si l'une des conditions suivantes est remplie : disposer d'un revenu annuel d'au moins GBP 100 000 (ou équivalent) ou d'un patrimoine net (hors biens immobiliers, assurance et autres prestations) d'au moins GBP 250 000 (ou équivalent).

Informations et prévisions mentionnées : Bien que les données et informations contenues dans le présent document proviennent de sources réputées fiables, aucune assurance quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité n'est donnée. Plus particulièrement, les informations fournies dans la présente publication peuvent ne pas tenir compte de toutes les informations importantes relatives aux instruments financiers ou aux émetteurs de ces instruments. Banque Julius Baer & Cie SA, ses filiales et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité en cas de perte découlant de l'utilisation de la présente publication. Parmi les principales sources consultées pour établir la présente publication figurent des médias nationaux et internationaux, des agences d'information (tels que Thomson Reuters ou Bloomberg Finance L.P.), des bases de données accessibles au public, des revues et des journaux économiques (p. ex. le Financial Times ou le Wall Street Journal), des informations sur les sociétés accessibles au public et des publications d'agences de notation. Les notations et évaluations contenues dans le présent document sont clairement indiquées en tant que telles. Toutes les données et informations sur lesquelles repose la présente publication se rapportent à un contexte passé ou présent et peuvent évoluer à tout moment, sans préavis. Les informations relatives à des instruments financiers ou des émetteurs d'instruments financiers contenues dans le présent document se rapportent au moment où ladite publication a été établie. Ces informations se fondent sur une multitude de facteurs susceptibles d'évoluer en permanence. Toute information contenue dans le présent document peut donc devenir caduque sans autre notification. Des faits nouveaux propres à l'émetteur ou d'ordre général (p. ex. liés à l'évolution politique, économique, des marchés, etc.) peuvent entraîner certains risques quant aux informations et prévisions formulées dans le présent document.

Risque : Quelle que soit la catégorie d'actifs, le prix, la valeur et le revenu des instruments mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs risquent de ne pas récupérer le montant investi. Les risques inhérents aux catégories d'actifs mentionnées dans la présente publication peuvent comprendre, mais sans forcément s'y limiter, les risques de marché, les risques de crédit, les risques de change, les risques politiques et les risques économiques. Les placements dans les marchés émergents sont spéculatifs et peuvent se révéler beaucoup plus volatils que les placements dans des marchés développés. **La performance passée ne saurait servir d'indicateur fiable quant aux résultats futurs. De même, les prévisions de rendement ne sauraient servir d'indicateur fiable de la performance future. Les notations obligataires de Julius Baer s'appliquent exclusivement aux obligations de premier rang non garanties ou plus des émetteurs cités. Sauf mention expresse, elles ne s'appliquent pas aux obligations avec un rang de priorité inférieur au rang mentionné, sauf mention expresse.** Les risques particuliers associés à des investissements spécifiques présentés dans le présent document sont mis en évidence plus haut à l'intérieur du présent document. Préalablement à toute décision de placement, il est recommandé de lire attentivement les prospectus en vigueur et / ou toute autre documentation ou information disponible.

Les actions, les titres d'emprunts bancaires (par exemple, les obligations et les certificats bancaires générant des intérêts) ainsi que d'autres créances des institutions financières sont soumis à des règlements spéciaux tels que la « Directive sur le redressement des banques et la résolution de leurs défaillances » (BRDD) et le « Règlement sur le mécanisme de résolution unique » (MRU). Ces règlements peuvent avoir un effet négatif sur les investisseurs / partenaires contractuels de l'institution financière en cas d'insolvabilité et de nécessité de mesures de résolution pour l'institution financière. Pour plus de détails, veuillez consulter : www.juliusbaer.com/legal-information-en.

Conflits d'intérêt : Nous sommes tenus de transmettre des informations importantes quant à nos intérêts et à des conflits potentiels. Afin d'empêcher que des conflits d'intérêts portent atteinte aux intérêts de ses clients, la Banque Julius Baer a appliqué les dispositions organisationnelles et administratives nécessaires pour gérer de tels conflits. Ces dispositions comprennent notamment la mise en place par la Banque Julius Baer de barrières à l'information destinées à séparer les services chargés de l'analyse financière des autres branches d'activité de sorte qu'aucune autre branche d'activité n'ait connaissance du contenu d'un projet d'analyse avant que ses conclusions ne soient diffusées aux clients. Le service Compliance de la Banque Julius Baer est chargé de veiller au respect de ces procédures. Sauf

mention expresse dans la présente publication, les informations et analyses qu'elle renferme n'ont été communiquées ni à l'émetteur des titres mentionnés ni à une entité du Groupe Julius Baer avant la publication ou la distribution de la publication en question.

Une entité du Groupe Julius Baer peut, dans la mesure autorisée par la loi, participer ou investir dans d'autres transactions financières impliquant l'émetteur des titres mentionnés dans le présent document, offrir des services ou solliciter des affaires auprès dudit émetteur, détenir une position ou effectuer des transactions dans les titres ou options mentionnés, détenir tout autre intérêt financier significatif concernant les émetteurs des titres mentionnés et / ou l'avoir fait par le passé. Pour de plus amples informations sur notre intérêt dans les investissements mentionnés dans la présente publication, veuillez-vous reporter aux divulgations spécifiques aux sociétés ci-dessus.

INFORMATION IMPORTANTE CONCERNANT LA DIFFUSION

La présente publication et les données de marché qu'elle renferme **ne servent qu'à l'usage personnel de son destinataire** et ne sauraient être communiqués à des tiers sans l'accord de Julius Baer ou de la source des données de marché concernées. Le présent document n'est pas destiné aux personnes dans tout territoire où – en raison de la nationalité ou de la résidence de ces personnes ou pour tout autre motif – de telles publications sont interdites.

Gestionnaires de fortune externes / conseillers financiers externes : Si cette publication de recherche est fournie à un gestionnaire de fortune externe ou un conseiller financier externe, Julius Baer interdit expressément au gestionnaire de fortune externe ou au conseiller financier externe de redistribuer la publication à ses clients et/ou des tiers. À la réception d'une publication de recherche, les gestionnaires de fortune externes / conseillers financiers externes confirment que le cas échéant ils effectueront leur propre analyse indépendante et prendront leurs propres décisions d'investissement.

Allemagne : Bank Julius Bär Europe AG, établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale allemande de surveillance du secteur financier (BaFin), diffuse auprès de ses clients les analyses. Pour toute question concernant cette publication, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle.

Autriche : Julius Baer Investment Advisory GesmbH, autorisée et réglementée par l'Autorité autrichienne des marchés financiers, distribue cette publication à ses clients.

Chili : Cette publication a été produite par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich et s'adresse uniquement au destinataire prévu. Les instruments financiers mentionnés dans cette publication ne sont pas enregistrés auprès ni ne sont sous la supervision du Registro de Valores Extranjeros (registre étranger de valeurs mobilières) tenu par la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (commission chilienne des titres et assurances ou « SVS »). Si de tels titres sont proposés au Chili, ils seront proposés et vendus uniquement en conformité avec la règle générale 336 de la SVS (une exception aux exigences d'enregistrement au registre étranger de valeurs mobilières) ou dans des circonstances qui ne constituent pas une offre publique de titres au Chili au sens de l'article 4 de la loi chilienne régissant le marché des valeurs mobilières, loi n° 18.045.

Dubai International Financial Centre : La présente publication a été fournie par Julius Baer (Middle East) Ltd. et ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre d'émission ou de vente, ou une quelconque sollicitation de souscription ou d'achat de quelconques titres ou produits d'investissement aux EAU (y compris le DIFC) et ne doit pas être considérée comme telle. En outre, la présente publication est mise à disposition en se basant sur le fait que le destinataire sait et comprend que les entités et titres auxquels elle pourrait faire référence n'ont pas été approuvés, agréés ou enregistrés par la Banque centrale des EAU, l'Autorité des matières premières et titres des EAU, l'Autorité des services financiers de Dubaï ou toute autorité d'agrément ou agence gouvernementale correspondante des EAU. Elle n'est pas destinée à servir de référence aux particuliers et ne doit pas leur être distribuée. Veuillez noter que Julius Baer (Middle East) Ltd. n'offre ses produits ou services qu'aux clients professionnels disposant d'une expérience et de connaissances suffisantes en matière de marchés financiers, de produits ou de transactions et des risques associés. Les dits produits et services sont exclusivement réservés aux clients professionnels satisfaisant les termes du Conduct of Business Module de l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Julius Baer (Middle East) Ltd. est dûment agréée et soumise au contrôle de la DFSA.

Espagne : Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U. et Julius Baer Gestión S.G.I.I.C, S.A., établissements agréés et réglementés par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), distribuent à leur clients des analyses.

Guernesey : La présente publication est distribuée par Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Guernesey, qui est titulaire d'une licence à Guernesey pour fournir des services bancaires et d'investissement et est régulée par la Guernsey Financial Services Commission.

Hongkong : La présente publication est distribuée à Hongkong par et pour le compte de, et est attribuable à, la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Hongkong, qui est titulaire d'une licence bancaire complète octroyée par l'autorité monétaire de Hongkong en vertu de la Banking Ordinance (chapitre 155 de la législation de Hongkong RAS). La Banque est aussi agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance (SFO) (chapitre 571 de la législation de Hongkong RAS) pour exercer des activités réglementées de type 1 (négocie de titres), de type 4 (conseils en matière de titres) et de type 9 (gestion de fortune) sous le numéro Central Entity AUR302. Le présent document ne saurait être émis, diffusé ou distribué à Hongkong à des personnes autres que les « investisseurs professionnels » définis dans la SFO. Le contenu de ce document n'a pas été validé par aucune autorité de régulation. Pour toute question concernant La présente publication, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle à Hongkong. La Banque Julius Baer & Cie SA a son siège en Suisse à responsabilité limitée.

Inde : Le présent document n'est pas une publication de Julius Baer Wealth Advisors (India) Private Limited (JBWA) (une société du groupe Julius Baer, Zurich) ou de l'une de ses filiales indiennes selon les termes des SEBI Research Analyst Regulations, 2014. La présente publication a été élaborée par la Banque Julius Baer & Cie SA (Julius Baer), une société constituée en Suisse sous le régime de la responsabilité limitée et qui ne dispose pas de licence bancaire en Inde. La présente publication ne saurait en aucun cas être considérée comme une offre, une sollicitation ou une recommandation formulée par JBWA ou toute autre entité du groupe Julius Baer dans le monde.

Israël : La présente publication est distribuée par Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS), agréé par l'Autorité israélienne de réglementation des valeurs pour fournir des services de marketing en matière d'investissement et des services de gestion de fortune. En vertu du droit israélien, le « marketing en matière d'investissement » est la fourniture de conseils aux clients concernant l'intérêt d'un investissement, la détention, l'achat ou la vente de valeurs ou instruments financiers, quand la source de ces conseils a un lien avec la valeur ou l'instrument financier. En raison de son affiliation à la Bank Julius Baer & Co. Ltd., JBFS est considéré comme ayant un lien avec certains instruments financiers et valeurs potentiellement connectés aux services que fournit JBFS ; aussi toute utilisation du terme « conseil en matière d'investissement » ou variation, dans la présente publication doit être compris comme marketing en matière d'investissement, comme expliqué ci-dessus. La présente publication ne constitue pas un conseil en matière d'investissements ; elle a été préparée par Banque Julius Baer & Cie SA et est diffusée par JBFS à des fins d'information uniquement, sans tenir compte des objectifs, des besoins ou de la situation financière de clients particuliers ; elle ne constitue ni une offre, ni une recommandation, ni une invitation par ou de la part de JBFS à effectuer un placement quel qu'il soit.

Japon : La présente publication a peut-être été distribuée par ou pour le compte d'une société membre du Groupe Julius Baer uniquement à des fins publicitaires.

Les Bahamas : La présente publication a été distribuée par Julius Baer Bank & Trust (Bahamas) Ltd., une entité agréée par la Banque centrale des Bahamas et également réglementée par le Securities Commission of The Bahamas. La présente publication ne constitue pas un prospectus ni une communication aux fins du Securities Industry Act, 2011 ou des Securities Industry Regulations, 2012. En outre, elle est destinée exclusivement aux personnes qui sont désignées ou considérées comme « non-résidentes » aux fins des Exchange Control Regulations et règles des Bahamas.

Liban : Cette publication a été distribuée par Julius Baer (Lebanon) S.A.L., une entité placée sous la surveillance de l'Autorité libanaise des marchés financiers. Elle n'est ni approuvée ni licenciée par l'Autorité libanaise des marchés financiers ou d'une autre autorité compétente en Liban. Cette est strictement privée et confidentielle et est remise, à leur demande, à un nombre limité d'investisseurs privés et institutionnels. Elle ne doit pas être fournie ni servir de référence à un tiers. Les informations qu'elle contient sont valables au jour de la date référencée, et Julius Baer (Lebanon) S.A.L. ne saurait être tenue responsable de la mise à jour régulière desdites informations. Les cotations et valeurs communiquées ici le sont à titre indicatif exclusivement, et ne font aucunement référence à des niveaux de négocié.

Luxembourg : La présente publication est distribuée par Bank Julius Baer Luxembourg S.A., établissement autorisé et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg. Cette publication n'a pas été autorisée ni examinée par la CSSF et ne sera pas déposée auprès de la CSSF.

Monaco : La Banque Julius Baer (Monaco) S.A.M., établissement agréé par le Ministère d'État de Monaco et la Banque de France, envoie à ses clients la présente publication. Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M., société de gestion d'actifs agréée à Monaco, diffuse auprès de ses clients la présente publication.

Panama : Les services et / ou produits concernés mentionnés dans cette publication ne peuvent être promus qu'au Panama par une entité de Julius Baer autorisée à les promouvoir au Panama. La présente publication est destinée exclusivement aux destinataires auxquels elle s'adresse. Les instruments financiers mentionnés dans la présente publication ne sont pas enregistrés auprès de l'autorité de contrôle du marché des valeurs (Superintendencia del Mercado de Valores, autrefois Comisión Nacional de Valores) ni placés sous la supervision de celle-ci. L'exemption de l'enregistrement base sur l'article 129 du décret-loi 1 en date du 8 juillet 1999 modifié et intégré en Titre II de la loi 67 de 2011 (« loi sur les valeurs mobilières »). Par conséquent, le traitement fiscal établi dans les articles 334 à 336 de la loi sur les valeurs mobilières n'est pas applicable.

Pays-Bas : Julius Baer (Netherlands) B.V., société agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers des Pays-Bas (AFM) et habilitée (i) à recevoir et à transférer les ordres de ses clients et (ii) à fournir des conseils en matière d'investissement, distribue la présente publication auprès de ses clients. Bank Julius Baer Luxembourg S.A. est agréée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, et autorisée à proposer des services bancaires aux Pays-Bas et certains services d'investissement aux Pays-Bas en vertu de l'accord bancaire unique (« passeport bancaire ») dont elle bénéficié.

République d'Irlande : Julius Baer International Limited, succursale d'Irlande, est un établissement agréé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA) au Royaume-Uni et réglementé par la Banque centrale d'Irlande (BCI) pour les règles de conduite et distribue la présente publication à ses clients et clients potentiels. Certains des services mentionnés dans cette publication et disponibles aux clients de la succursale d'Irlande pourront être fournis par des entités Julius Baer basées dans d'autres juridictions de l'Union européenne. Les règles édictées par la FCA et/ou la BCI pour la protection des particuliers ne s'appliquent pas à de tels services et l'ombudsman des services financiers ne pourra pas résoudre les plaintes en rapport avec de tels services.

Royaume de Bahreïn : Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c), société d'investissements agréée et réglementée par la Banque centrale de Bahreïn (Central Bank of Bahrain, CBB), distribue à ses clients investisseurs accrédités cette publication. Veuillez noter que Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) n'offre ses produits ou services qu'aux clients compétents et des clients investisseurs accrédités conformément à la définition du règlement de la CBB qui contient des réglementations, des directives et des règles conformes aux pouvoirs réglementaires de la CBB aux termes de la loi CBB. Cette publication n'est pas destinée à servir de référence aux particuliers et ne doit pas leur être distribuée. La CBB ne garantit pas la précision des déclarations et des informations contenues dans cette publication et n'est pas responsable vis-à-vis de quiconque de tout dommage ou perte résultant du fait qu'une personne se réfère à une déclaration ou information contenue dans cette publication.

Royaume-Uni : Julius Baer International Limited, un établissement agréé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA), distribue la présente publication à ses clients et clients potentiels. Cette publication est classifiée comme « financial promotion » qui a été émise et agréée à la distribution au Royaume-Uni par Julius Baer International Limited. Certains des services mentionnés dans cette publication peuvent être fournis par des membres du Groupe Julius Baer hors du Royaume-Uni. Les règles édictées par la FCA aux fins de protection des particuliers ne s'appliquent pas aux services fournis par des membres du Groupe Julius Baer hors du Royaume-Uni, et le Financial Services Compensation Scheme n'est pas applicable. Julius Baer International Limited ne fournit pas de conseil juridique ou fiscal. Si des informations sont fournies sur un traitement fiscal particulier, cela ne signifie pas qu'elles s'appliquent à la situation personnelle du client, et de telles informations peuvent changer à l'avenir. Il est recommandé aux clients d'obtenir un conseil fiscal indépendant sur leur situation personnelle auprès d'un conseiller fiscal avant de prendre une décision d'investissement.

Singapour : La présente publication disponible auprès de la Bank Julius Baer & Co. Ltd., succursale de Singapour, est exclusivement destinée aux investisseurs accrédités. Étant donné que la succursale de Singapour de la Bank Julius Baer & Co. Ltd., bénéficie d'une dérogation (unit exemption) en vertu de la section 100(2) du Financial Advisers Act, chap. 110 de Singapour (FAA), la présente publication est exemptée de nombre d'exigences imposées par le FAA, entre autres de l'obligation de communiquer tout intérêt dans l'acquisition ou la cession de quelques titres ou instruments financiers auxquels il est fait référence dans la publication. Des détails complémentaires sur ces exemptions sont disponibles sur demande. La présente publication n'a été ni examinée ni approuvée par l'Autorité monétaire de Singapour (MAS). Tout document ou matériel en lien avec l'offre ou la vente, ou l'invitation à la souscription ou à l'achat, de titres ou parts de fonds d'investissements (par exemple organismes de placement collectifs) ne doit pas être transmis ou distribué, et de tels titres ou parts de fonds d'investissement ne doivent pas être proposés ou vendus, ou faire l'objet d'une invitation à une souscription ou un achat, ni directement ni indirectement, à des personnes domiciliées à Singapour autres que (i) un investisseur institutionnel conformément à la section 274 ou 304, selon le cas, du Securities and Futures Act, chap. 289 de Singapour (SFA), (ii) à une personne adéquate (ce qui inclut un investisseur accrédité) ou à toute personne conformément à la section 275(1A) ou 305(2), selon le cas, et en conformité avec les conditions, spécifiées à la section 275 ou 305 du SFA, selon le cas, ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable du SFA. En particulier, pour les fonds d'investissement qui ne sont ni autorisés ni reconnus par le MAS, des unités dans de tels fonds ne sauraient être proposés à la clientèle de détail ; tout matériel écrit émis pour des personnes comme mentionné ci-dessus en lien avec une offre, n'est pas un prospectus comme défini dans le SFA et, par conséquent, la responsabilité statutaire en vertu du SFA en lien avec le contenu de prospectus ne s'applique pas et les investisseurs doivent réfléchir minutieusement à l'opportunité de l'investissement pour eux. Pour toute demande concernant La présente publication, veuillez contacter un représentant de la Bank Julius Baer & Co. Ltd., succursale de Singapour. Banque Julius Baer & Cie SA a son siège en Suisse à responsabilité limitée.

Suisse : La présente publication est distribuée par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Uruguay : Dans le cas où ce document constitue une offre, une recommandation ou une sollicitation de vente ou d'achat de quelconques titres ou autres instruments financiers, ceux-ci relèvent à l'identique de la dispense dite de « placement privé » (« oferta privada ») conformément à la Section 2 de la Loi n° 18 627 et ne sont ni ne seront enregistrés auprès de la Surintendance des services financiers de la banque centrale d'Uruguay en vue d'être proposés au public en Uruguay. Dans le cas de fonds à capital fixe ou de fonds de private equity, les titres correspondants ne sont pas des fonds d'investissement régis par la Loi uruguayenne n° 16 774 du 27 septembre 1996, telle qu'amendée. Si vous résidez en Uruguay, vous déclarez que vous comprenez parfaitement l'anglais, langue dans laquelle ce document et tous les documents y faisant référence sont rédigés et vous n'avez besoin qu'aucun document quel qu'il soit vous soit fourni en espagnol ou dans une autre langue.

États-Unis : NI LE PRÉSENT RAPPORT NI UNE COPIE DE CE RAPPORT NE POURRONT ETRE ENVOYÉS, EMPORTÉS OU DISTRIBUÉS AUX ÉTATS-UNIS OU À UNE « US PERSON ».

La présente publication est susceptible de contenir des informations obtenues auprès de tiers, y compris des notes de crédit émises par des agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch, et autres agences de notation analogues, ainsi que des documents produits par des prestataires d'analyse financière tels que MSCI ESG Research LLC ou ses sociétés affiliées. Les émetteurs mentionnés ou figurant dans tout document produit par MSCI ESG Research LLC peuvent être des clients de ou affiliés à un client de MSCI Inc. (MSCI) ou une autre filiale de MSCI. La reproduction et la distribution de telles informations, sous quelque forme que ce soit, est interdite, sauf accord écrit du tiers concerné. Les tiers ayant fourni des informations reprises dans le présent document ne garantissent pas l'exactitude, le caractère complet, le fait qu'elles soient correctes en raison du moment, ou la disponibilité des informations en question et de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions (par négligence ou autrement), quelle qu'en soit la cause, ou des résultats obtenus suite à l'utilisation de ces informations. Les tiers ayant fourni des informations ne donnent aucune garantie, explicite ou implicite, en particulier, mais pas seulement, quant à la possibilité de commercialisation ou de conformité à une destination ou à un usage particulier, des informations en question. Les tiers ayant fourni des informations ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, ni des coûts, dépenses, frais et honoraires légaux, des pertes (y compris le manque à gagner – revenus ou bénéfices – et d'éventuels coûts d'opportunité) en relation avec toute utilisation du contenu de l'une quelconque de ces informations, y compris les notations. Les notations constituent des opinions et non des déclarations quant à des faits, des recommandations à l'achat, à la détention ou à la vente de valeurs mobilières. Elles ne constituent pas une indication quant à la valeur de marché de valeurs mobilières aux fins d'investissement, et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

A large satellite dish antenna, likely a parabolic reflector, is shown from a low angle, looking up at its massive white metal truss structure. The dish is positioned in a dry, open landscape with rolling hills in the background under a clear sky.

GROUPE JULIUS BAER

Siège principal
Bahnhofstrasse 36
Case postale
8010 Zurich
Suisse
Téléphone +41 (0) 58 888 1111
Fax +41 (0) 58 888 5517
www.juliusbaer.com

Le Groupe Julius Baer est présent sur plus de 50 sites dans le monde entier, y compris Zurich (siège principal), Dubaï, Francfort, Genève, Hong Kong, Londres, Lugano, Luxembourg, Monaco, Montevideo, Moscou, Mumbai, Singapour et Tokyo.

02/2018 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2018

Signatory of:

