



Julius Bär

INSIGHTS
OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

MARS 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 mars 2018

Cours de référence

23 février 2018, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

« Si vous n'êtes jamais critiqué, c'est peut-être que vous ne faites pas grand-chose » – c'est ma citation préférée de Donald Rumsfeld, qui n'est pas mon homme politique préféré. D'après ce que j'ai compris, il a fait beaucoup de choses lorsqu'il était Secrétaire à la Défense sous George W. Bush, de 2001 à 2006. C'est du moins la conclusion qui s'impose à en juger par les critiques qu'il a essuyées pour ce qu'il faisait. À chaque fois que nos parties prenantes nous repoussent pendant les crises du marché, je me remémore cette phrase de Donald Rumsfeld.

Un autre enseignement que nous pouvons tirer de Rumsfeld : les « connus inconnus ». Ce terme fait référence à des risques qui sont connus et reconnus mais qui n'en restent pas moins des risques et ne peuvent pas être prédits. Ils s'opposent aux « inconnus inconnus », c'est-à-dire aux risques qui vous frappent au dépourvu puisque vous n'êtes pas conscient de leur existence. Si je devais utiliser l'un de ces termes pour désigner la récente déroute des marchés boursiers en février 2018, je choisirais celui des « connus inconnus » – des krachs éclair comme épicentre de corrections boursières plus larges. Ils existent depuis que les Bourses existent. Et, naturellement, il se trouve toujours quelqu'un pour vous alerter de leur imminence. Or le moment précis où ils se produiront ne peut être prédit et ils font partie de l'activité d'investissement sur les marchés financiers.

La question centrale est de savoir si ces krachs éclair créent des distorsions de marché plus importantes et, à un moment ou à un autre, impactent l'économie mondiale. Dans cette édition, nous tentons de mettre en perspective les dernières turbulences sur les marchés d'actions et analysons les autres marchés pour évaluer si une contagion guette ou si nous ne nous trouvons pas simplement en face d'une nouvelle opportunité d'achat tandis que nous gravissons « le mur d'inquiétudes ».



Christian Gattiker
Head of Research & Investment Solutions

VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- Début février, de « sinistres » ventes massives sur les marchés boursiers ont ébranlé la confiance des investisseurs dans un scénario de « perspectives radieuses ». Les premiers indices pointent vers un krach éclair isolé avec des produits de volatilité comme épice.
- Le bilan de santé des autres marchés soutient ce point de vue. Ainsi, les investisseurs devraient garder le cap et n'adapter que marginalement leur approche axée sur le risque.

Analyse technique : Page 8

- Lorsque nous observons les graphiques, nous réalisons qu'ils peuvent nous en apprendre bien plus que nous l'imaginons. La situation est claire : les titres gagnants continuent de gagner et les perdants de perdre.
- Par conséquent, nous suggérons de réduire l'exposition aux substituts aux obligations en Europe/Suisse et d'investir dans le Nasdaq 100.

Next Generation : Page 10

- Pour éviter le « piège des revenus moyens », le gouvernement chinois a établi un plan sur dix ans visant à transformer la Chine en une économie manufacturière mondiale avancée.
- Nous analysons la politique « Made in China 2025 » et mettons en lumière les chances d'investissement qui se présentent tandis que la Chine remonte dans la chaîne de valeur.

Économie : Page 12

- Les indicateurs avancés pointent vers une poursuite de la solide croissance au premier semestre 2018. Les États-Unis et la zone euro sont les moteurs de cette évolution mondiale, tandis que la Chine, remarquablement stable, apporte son soutien à un boom prolongé.
- Dans ce contexte de cycle économique en pleine maturation, des incertitudes naissent quant à l'inflation, à la politique monétaire et aux rendements. Aux États-Unis, l'inflation pourrait se réveiller à tout moment, avec de possibles conséquences pour la Réserve fédérale.

Monnaies : Page 13

- Nous avons rétrogradé le dollar américain à neutre. Il reste extrêmement impopulaire et même un envol de l'aversion au risque n'a pas été en mesure de lui apporter un soutien. Le contexte de croissance toujours robuste limite la demande de dollars comme valeur refuge.
- La livre sterling a été relevée à neutre, étant donné que l'accord de transition sur le Brexit devrait reporter de deux ans les effets négatifs de ce dernier et pourrait entraîner un relèvement des taux par la Banque d'Angleterre.

Revenu fixe : Page 14

- L'optimisme des investisseurs commence à paraître excessif au regard des faibles écarts de crédit du haut rendement américain et des obligations émergentes libellées en monnaie forte. Nous recommandons d'éviter le premier et de conserver, sans en ajouter, les deuxièmes.
- Nous maintenons notre recommandation pour les bons du Trésor américain et les obligations convertibles contingentes de banques européennes solides.

Actions : Page 16

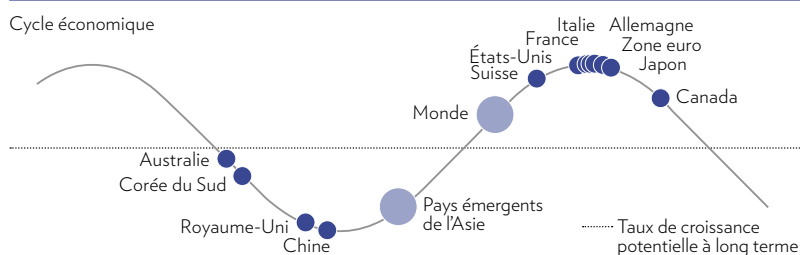
- Nous avons relevé l'industrie mondiale à Surpondérer en raison de soutien cyclique provenant de la croissance tirée par l'investissement et des opportunités de croissance structurelle liées à l'automatisation, la numérisation et l'efficacité énergétique.
- Après la récente correction, la valorisation du secteur mesurée à l'aune du ratio cours/bénéfice à terme est retombée pour atteindre des niveaux proches des moyennes historiques, ce qui, à nos yeux, ne reflète pas entièrement les solides perspectives de croissance du secteur.

Matières premières : Page 18

- La dynamique au sein des matières premières s'est relâchée et les cours ont abandonné leurs pics du début d'année. L'effet négatif de la culmination du cycle de sentiment devrait plus que compenser les vents favorables apportés par le cycle économique.
- Des prises de bénéfices supplémentaires devraient faire reculer les cours du pétrole, tandis que les perspectives de demande pour les métaux cycliques s'inscrivent davantage à la baisse qu'à la hausse. Notre attente de hausses des taux d'intérêt plaide pour un repli des cours de l'or.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES

Cycle économique



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2016	2017E	2018E
États-Unis	1.5	2.3	2.7
Zone euro	1.8	2.5	2.2
Royaume-Uni	1.9	1.8	1.2
Suisse	1.4	1.1	2.0
Japon	0.9	1.6	1.4
Chine	6.7	6.9	6.4
Monde	3.2	3.8	3.8

PIB = produit intérieur brut

INFLATION (IPC an/an, %)

Moyenne	2016	2017E	2018E
États-Unis	1.3	2.1	2.3
Zone euro	0.2	1.5	1.5
Royaume-Uni	0.7	2.7	2.3
Suisse	-0.4	0.5	0.9
Japon	-0.1	0.5	1.0
Chine	2.1	1.5	2.1
Monde	2.9	3.0	3.1

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D' ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	8948	9350
Eurostoxx 50	3441	3800
S&P 500	2747	2850
Nikkei 225	21893	24850

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	67.0	50.0
Or (USD/once)	1329	1275
Maïs (Cts/boisseau)	366	400
Cuivre (USD/t)	7062	6000

MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.15	1.16	1.20
USD/CHF	0.94	0.97	0.97
JPY/CHF	0.88	0.90	0.90
GBP/CHF	1.31	1.32	1.36
EUR/USD	1.23	1.20	1.24
EUR/GBP	0.88	0.88	0.88
USD/JPY	106.7	107.0	107.0
GBP/USD	1.40	1.36	1.41

TAUX DES BANQUES CENTRALES (% p. a.)

Fin d'exercice	2016	2017	2018E
États-Unis	0.75	1.50	2.25
Allemagne	0.00	0.00	0.00
Royaume-Uni	0.25	0.50	0.75
Suisse	-0.75	-0.75	-0.75
Japon	-0.10	-0.10	-0.10

E = estimation

EMPRUNT D'ÉTAT 10 ANS (% p. a.)

Fin d'exercice	2016	2017	2018E
États-Unis	2.49	2.41	2.75
Zone euro	0.29	0.35	0.70
Royaume-Uni	1.39	1.26	1.60
Suisse	-0.13	-0.15	0.10
Japon	0.05	0.04	0.20

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 Première qualité Instruments du marché monétaire en USD Opportuniste Obligations convertibles contingentes de banques européennes Spéculatif	Obligations d'État des pays européens principaux Obligations non-financières de qualité élevée libellées en EUR Obligations du segment investment grade inférieur libellées en EUR Obligations à haut rendement libellées en USD
↑	Actions	Conservateur Santé Moyen Chili, Corée du Sud, Japon, Malaisie, zone euro ; finance, industrie, pétrole et gaz, technologie de l'information ; petites capitalisations européennes et américaines ; actions à haut dividende européennes Opportuniste Brésil, Chine, Inde, Philippines, Viêt Nam	Consommation défensive, services aux collectivités, télécommunications ; actions de croissance des dividendes américaines Royaume-Uni, Suisse ; immobilier Turquie
↓	Matières premières		Métaux industriels, or, palladium, pétrole
→	Changes	BRL, INR, IDR, SEK	EUR, CHF, HUF, TRY
	Next Generation	Thématique Commerce numérique, contenu numérique, cybersécurité, éducation globale, FinTech (paiements numériques), génomique 3.0, informatique dématérialisée et intelligence artificielle, « made in China 2025 », mobilité de l'avenir, santé des animaux, tourisme en Asie, une Chine en bonne santé	

Brésil/Philippines : pour les résidents locaux, des investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales. **Corée du Sud :** pour les résidents locaux, des investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales. La même consigne peut également s'appliquer aux résidents étrangers. **Viêt Nam :** Julius Baer ne présente aucune offre sur les marchés locaux.

↑ vue positive → vue neutre ↓ vue négative

IDÉES D'INVESTISSEMENT : ACTIONS

Thème	Sociétés
Secteur Industriel	CSX Corp., Legrand, Schneider Electric
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 varier.

ÉMETTEURS OBLIGATAIRES PRÉFÉRÉS

Catégorie de risque	Émetteurs
De première qualité	Abu Dhabi, Arabie 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

BILAN DE SANTÉ DES MARCHÉS

Début février, de « sinistres » ventes massives sur les marchés boursiers ont ébranlé la confiance des investisseurs dans un scénario de « perspectives radieuses ». Les premiers indices pointent vers un krach éclair isolé avec des produits de volatilité comme épicerie. Le bilan de santé des autres marchés soutient ce point de vue. Ainsi, les investisseurs devraient garder le cap et n'adapter que marginalement leur approche axée sur le risque.

LE TERME DU MOIS :

Krach éclair

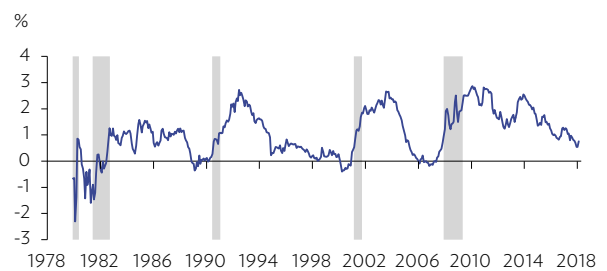
Le krach éclair du 6 mai 2010, également connu sous les noms de krach de 14 h 45, krach éclair de 2010 ou simplement « flash crash », désigne un krach du marché boursier américain d'une valeur de mille milliards de dollars, qui a commencé à 14 h 32 (heure de New York) et a duré environ 36 minutes. Dans un rapport de 2014, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) l'a décrit comme l'une des périodes les plus turbulentes de l'histoire des marchés financiers. Le 21 avril 2015, près de cinq ans après l'incident, le Département de la Justice américain a retenu « 22 infractions criminelles, dont celle de fraude et de manipulation » contre le trader Navinder Singh Sarao, considéré comme au moins significativement responsable.

Source : Wikipedia, Julius Baer

Cette sensation de légèreté

Au début de l'année, tout allait bien et les marchés étaient orientés à la hausse. Le mois de janvier avait même été le témoin de rendements record sur les marchés boursiers. Puis les choses ont changé et, soudainement, les indices phares américains ont chuté de 10 %. La cause ? Il n'est pas certain que nous la découvrons un jour. Il semble toutefois qu'il s'agisse d'un flash crash des marchés volatiles d'actions. Certes, les krachs éclair sont aussi vieux que les Bourses elles-mêmes (voir le terme du mois), et une étude va jusqu'à affirmer que deux à trois krachs éclair se produisent chaque jour à travers le monde. Pour la plupart, ils passeraient inaperçus car ils ne toucheraient que des titres individuels sans impact majeur sur le marché dans son ensemble. Le krach de février cependant était différent, en raison de la contagion qui a suivi.

Graphique 1 : Obligations gouvernementales – pas de récession en vue



— Courbe des rendements américaine (diff. entre 10 ans et 2 ans)
■ Récession aux États-Unis (selon le cycle économique NBER)

NBER = Bureau national américain de recherche économique

Source : Datastream, Julius Baer

Deux à trois krachs éclair
se produisent chaque jour
à travers le monde.

L'explication la plus probable du krach éclair est un débordement dû au négoce par ordinateur, de nombreux algorithmes considérant la volatilité à court terme comme un indicateur de risque. Les pics de volatilité envoient un signal hostile au risque, qui se traduit par la vente de titres ou de matières premières. Nous ne connaissons probablement jamais toute la vérité, mais, comme le krach éclair de 2010 nous l'a montré, nous ne pouvons pas totalement écarter l'hypothèse d'une fraude ou d'une manipulation du marché.

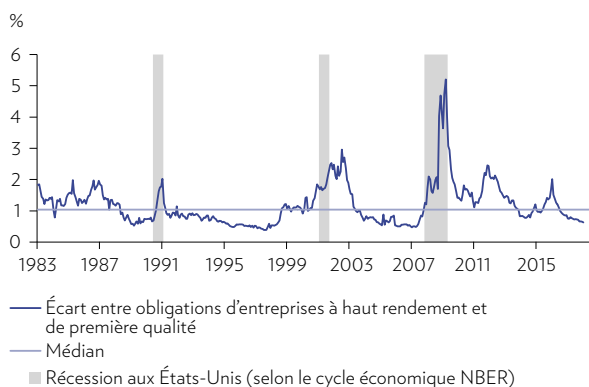
Notre hypothèse : un événement comparable à celui de 1997

Nous considérons qu'une vente massive est de nature intrinsèque au marché lorsque des positionnements extrêmes et un sentiment haussier déclenchent un repli intermédiaire. La situation est comparable à celle observée en 1997, où les marchés avaient rapidement récupéré de l'effondrement qui s'était produit à l'automne. Il ne s'agit donc pas d'un effondrement tel que celui de 1987 – dont les marchés avaient mis deux ans à se remettre – ni du début d'un nouveau marché baissier des actions. Mais pour étayer ce point de vue, nous devons analyser les autres marchés.

Marché obligataire : quel risque de baisse ?

Je répète souvent aux investisseurs qu'ils doivent faire abstraction du marché d'actions lorsqu'ils tentent d'évaluer la santé de l'économie. Ce marché est dominé par les résultats des entreprises et le sentiment des investisseurs. Certes, l'économie se préoccupe aussi de ce marché, mais ce dernier a déjà annoncé 20 récessions depuis la fin de la guerre, dont 7 seulement se sont réellement produites. Le marché obligataire est un indicateur bien plus fiable. La courbe de rendements (rendements à 10 ans moins rendements à 2 ans, graphique 1) a toujours envoyé des signaux d'alerte un à deux ans avant chaque récession. En ce moment, nous sommes à environ 70 points de base de tout signal d'alerte (c.-à-d. d'une courbe de rendement négative). Le marché des obligations d'entreprises (écart haut rendement/première qualité, graphique 2), qui prévient à plus court terme des récessions, indique actuellement que tout va bien sur le front des obligations d'entreprise.

Graphique 2 : Obligations d'entreprise – « tout va bien »

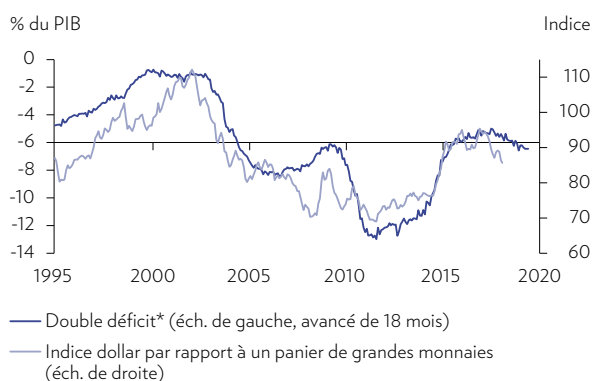


Source : Datastream, Julius Baer

Marché des changes : soutien supplémentaire en vue

Parallèlement, le marché des changes signale un affaiblissement du dollar américain à moyen-long terme (à un ou deux ans, graphique 3) en raison des mesures d'assouplissement budgétaire prises aux États-Unis fin 2017. Cela signifie que, dans une ou deux années, le billet vert pourrait inonder le marché, comme ce fut le cas il y a 15 ans.

Graphique 3 : Marchés des changes – « assouplissement budgétaire américain en vue »



* Déficit de la balance commerciale et déficit budgétaire

Source : Datastream, Julius Baer

Les obligations offrent des prédictions plus fiables que les actions en matière de récession.

Que faire ? Ajuster légèrement l'approche axée sur le risque

Les marchés obligataires confirment que l'économie mondiale connaît sa hausse la plus forte, la plus large et la plus durable de la décennie. Inutile donc d'apporter des changements majeurs à l'approche d'investissement. Les investisseurs devraient investir entièrement leur budget de risque (voir pages 5 et 17 pour nos actifs préférés/à éviter). Toutefois, nous avons rétrogradé la dette des marchés émergents en monnaie forte car elle est devenue excessivement chère par rapport à celle des marchés développés. À l'inverse, nous avons relevé la notation des titres industriels pour capturer la hausse des dépenses mondiales d'investissement au cours des une à deux prochaines années.

Christian Gattiker, CFA, CAIA

ANALYSE TECHNIQUE

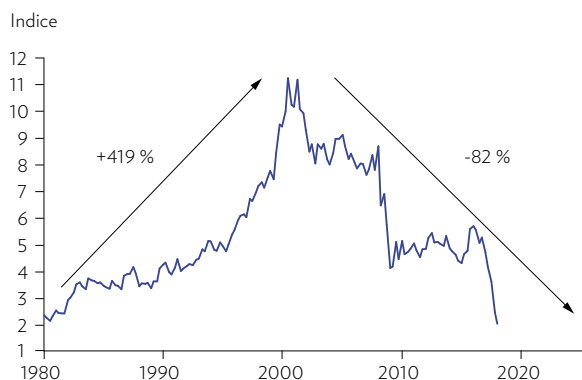
NE FAITES PAS CONFIANCE AUX IDOLES

Lorsque nous observons les graphiques, nous réalisons qu'ils peuvent nous en apprendre bien plus que nous l'imaginons. La situation est claire : les titres gagnants continuent de gagner et les perdants de perdre. Par conséquent, nous suggérons de réduire l'exposition aux substituts aux obligations en Europe/Suisse et d'investir dans le Nasdaq 100.

Ne faites pas confiance aux idoles

Ces dernières semaines, le titre le plus demandé a été celui de General Electric. Je me rappelle très bien l'engouement autour de Jack Welch, le fameux dirigeant de General Electric, de son style de gestion et de ses conseils. Pour de nombreux cadres, Jack Welch était ce que Cristiano Ronaldo est pour les jeunes fans de foot – une idole. J'imagine à quel point le graphique 1 doit choquer tous les fans de Jack. Ce graphique présente le cours de l'action General Electric par rapport à l'indice MSCI USA, net de dividende. De 1981 à 1999, le titre a surperformé l'indice de 419 %, soit 8,5 % par an. Depuis, il a dévalé la pente, avec une sous-performance de 82 %, soit 9,5 % par an. Comment est-ce possible ? Jack Welch n'a-t-il pas été désigné « Manager du siècle » par le magazine Fortune en 1999 ? Il semblerait que la seule chose méritant la dénotation Six Sigma soit le déclin du prix de l'action.

Graphique 1 : General Electric par rapport à l'indice MSCI USA



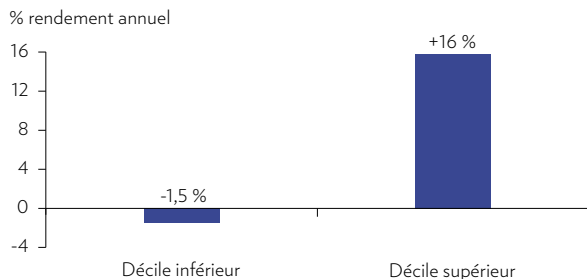
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Détendez-vous

Aucune raison de paniquer. Nous n'avons pas besoin de nouvelles idoles ou d'un séminaire hors de prix de trois semaines dans une université de la « Ivy League ». Il ne nous reste qu'à accepter que nous ne pouvons ni changer ni faire totalement confiance à l'évolution des cours. Même si cela paraît difficile à admettre, il se peut qu'en nous penchant encore et encore sur les faits, nous ayons une chance d'oublier tous les biais qui nous empêchent de lire correctement les marchés et de prendre les bonnes décisions d'investissement.

Les gagnants gagnent – les perdants perdent.

Lorsque nous observons les graphiques, nous réalisons qu'ils peuvent nous en apprendre bien plus que nous l'imaginons. Prenons l'exemple du graphique 2. Il s'agit d'une analyse chronologique de Fama et French (dont la collaboration sur l'analyse fondée sur les rendements a valu un prix Nobel à Eugene Fama). Notez qu'il ne montre rien d'autre que la performance de cours sur 12 mois du décile supérieur et le décile inférieur. Pour ma part, cela me semble on ne peut plus clair. Les titres faibles tendent à rester faibles et les gagnants continuent de gagner. Selon cet ensemble de données, les gagnants produisent des gains de 16 % par an, contre des pertes de 1,5 % par an pour les titres à la traîne. Pour vous rendre compte de la signification, composez ces taux sur une durée de 90 ans.

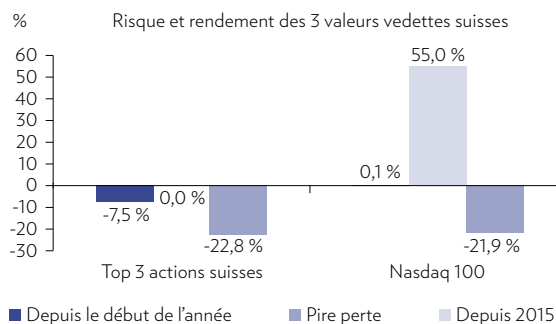
Graphique 2 : Rendements annuels des stratégies de dynamique depuis 1929

Source : Base de données Fama-French, Julius Baer

Vendez Nestlé, Roche,
Novartis et achetez
le Nasdaq 100 à la place.

Passer des paroles aux actes

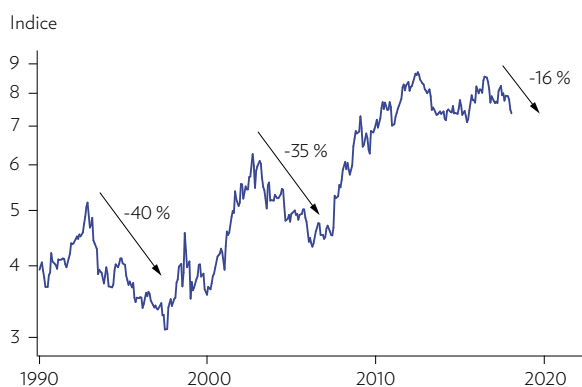
À quoi nous sert une étude sur 90 ans si nous ne mettons pas ces idées et ce savoir en œuvre ? À rien ! C'est un peu comme abandonner une mauvaise habitude – le moment est venu de commencer. On pourrait profiter de ce savoir pour vendre les plus éminentes valeurs vedettes de Suisse : Nestlé, Novartis et Roche. Non seulement ces trois titres ont massivement sous-performé les leaders mondiaux durant le marché haussier en cours (par rapport au Nasdaq 100), mais ils ont aussi reculé plus fortement pendant la correction de janvier/février cette année (voir graphique 3). Il semblerait donc que ces titres soient devenus un risque à rendement zéro, étant donné qu'ils n'ont produit aucun rendement au cours des trois dernières années. L'explication la plus probable de cette sous-performance dramatique est que les investisseurs obligataires ont acheté ces valeurs vedettes afin d'échapper aux taux d'intérêt négatifs. À titre individuel, l'idée semble bonne. Malheureusement, trop d'investisseurs ont eu cette même idée, et trop d'investisseurs ont acheté ces trois titres. Par conséquent, il ne reste plus personne pour les acheter.

Graphique 3 : Nestlé, Novartis et Roche vs Nasdaq 100

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Les pertes relatives sont les pires

C'est toujours ce que l'on ne voit pas qui nous fait le plus mal. Connaissez-vous le rendement relatif de Nestlé par rapport au marché d'actions suisse élargi ? Seul un graphique relatif vous donnera la réponse – voyez le graphique 4. Nous découvrons ici que Nestlé subit son troisième marché baissier majeur depuis 1990. Les deux précédents se sont soldés par des replis de 38 % en moyenne. Actuellement, le repli est de 16 %. Nous en concluons que le plancher n'a pas encore été atteint.

Graphique 4 : Nestlé par rapport au Swiss Performance Index

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Mensur Pocinci, MFTA



NEXT GENERATION

MADE IN CHINA 2025 : REMONTÉE DANS LA CHAÎNE DE VALEUR

L'innovation pourrait être le nerf de la guerre ces dix prochaines années, tandis que le modèle économique de la Chine passe de la quantité à la qualité.



« L'industrie manufacturière est un pilier majeur de l'économie nationale ... La transition vers une activité manufacturière intelligente est essentielle. »

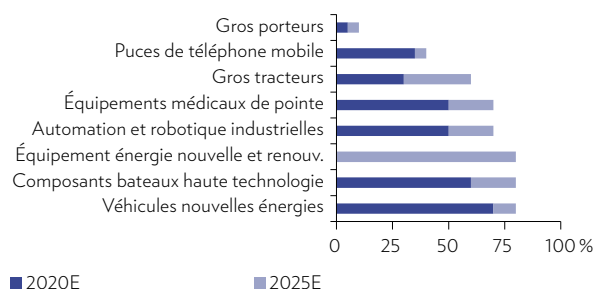
Li Keqiang, Premier Ministre du Conseil des affaires de l'État de la République populaire de Chine

En quoi consiste le plan « Made in China 2025 » ?

Le gouvernement chinois a dévoilé sa politique « Made in China 2025 » en mai 2015 : un plan étalé sur dix ans visant à transformer la Chine en une économie manufacturière mondiale avancée. Il se concentre sur dix industries stratégiques qui représentent près de 40 % des activités manufacturières industrielles à valeur ajoutée de la Chine. Le gouvernement a fixé des objectifs de politique industrielle explicites, avec des objectifs de croissance et de parts de marché pour des secteurs et technologies stratégiques qui doivent être atteints par la production domestique. Les autorités cherchent également à améliorer les activités nationales de recherche et développement (R&D) ainsi qu'à augmenter la part de la propriété intellectuelle développée en Chine pour les produits à forte valeur ajoutée. D'autres objectifs spécifiques incluent la volonté de devenir leader mondial en intelligence artificielle d'ici à 2030.

Graphique 1 : Objectifs semi-officiels de production domestique

Part des ventes nationales couvertes par des producteurs domestiques (%)



E = estimations, renouvel. = renouvelable

Source : Commission d'experts pour la construction d'une superpuissance manufacturière (République populaire de Chine), Julius Baer

La Chine peut-elle innover ?

Jusqu'à l'ère moderne, la Chine était l'une des civilisations les plus innovantes de l'histoire. Nous pensons qu'elle pourrait surprendre à nouveau avec cette qualité. Tous les ingrédients sont réunis : hausse des dépenses de R&D ; augmentation du nombre de brevets accordés ; important pool de talents ; hausse du financement des start-up (capital-risque et fonds

étatiques) et soutien de la politique du gouvernement (fiscalité notamment). Ce sont les conditions nécessaires pour faire d'une nation un innovateur.

En termes de soutien à l'innovation, les politiques gouvernementales ne doivent pas être sous-estimées. Afin de promouvoir l'investissement et l'innovation, la Chine offre, depuis janvier 2008, un taux d'imposition préférentiel (de 15 % au lieu de 25%) aux entreprises certifiées de haute technologie. Les entreprises chinoises peuvent également faire valoir des déductions fiscales à hauteur de 150 % de leurs dépenses en R&D afin de réduire leur revenu imposable. Grâce à cette combinaison de mesures, la Chine propose l'un des environnements fiscaux les plus favorables à l'innovation parmi les grandes économies.

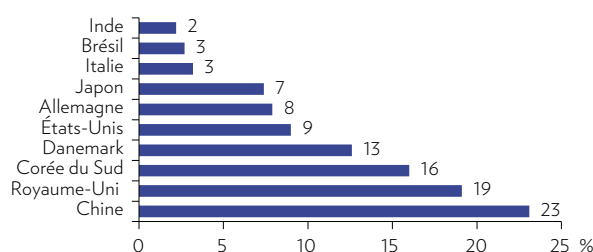
Nous pensons que la Chine
peut réussir sa transition
du statut de copieur à celui
de leader de l'innovation.

Preuves des capacités d'innovation de la Chine

Nous apportons cinq « preuves » pour conforter notre opinion selon laquelle la Chine est en train de passer du statut de copieur à celui d'innovateur : 1) l'importance croissante du pays dans la chaîne d'approvisionnement d'Apple Inc. (Hold, cours/cours cible USD 175.48/155) ; 2) l'existence d'une industrie florissante et compétitive à l'échelle mondiale des appareils électroménagers ; 3) le leadership mondial de la Chine dans le commerce numérique, les paiements numériques, la technologie financière, l'intelligence artificielle et le « Big Data » ; 4) les capacités manifestes de rattrapage dans les semi-conducteurs et la robotique ; et 5) l'accent mis par le gouvernement sur le soutien aux « véhicules nouvelles énergies ». Nous recommandons notre thème « Made in China 2025 » à nos investisseurs, car nous croyons que des gagnants à long terme ont déjà émergé. La Chine compte le plus grand nombre d'utilisateurs de téléphones mobiles et d'Internet, de respectivement 800 millions chacun. Ce nombre important d'utilisateurs d'Internet signifie également des quantités élevées de données générées, ce qui offre un avantage concurrentiel aux entreprises chinoises, autorisant un fort développement technologique et commercial, surtout dans le domaine de l'intelligence artificielle.

De plus, le gouvernement chinois soutient l'utilisation commerciale du « Big Data », les inquiétudes en matière de respect de la vie privée ne constituant que de faibles barrières au développement, contrairement à ce qui est le cas dans la plupart des grandes économies et des économies développées. Cette situation a permis à la Chine de devenir un leader mondial et un précurseur dans de nombreux segments de haute technologie tels que le commerce numérique, qui s'est développé rapidement grâce au renforcement de la connectivité mobile à Internet, aux améliorations en matière de logistique et à l'utilisation intensive de l'intelligence artificielle.

Graphique 2 : La Chine est un leader mondial du commerce numérique



■ Commerce numérique comme part des ventes de détail totales

Source : Statista, Julius Baer

En résumé

« Made in China 2025 » est un plan qui devrait permettre à la Chine de remonter dans la chaîne de valeur et d'éviter le « piège des revenus moyens ». Le gouvernement chinois va continuer de soutenir et promouvoir l'innovation, qui est un moteur important de la croissance future. Nous recommandons aux investisseurs de s'exposer à notre thème « Made in China 2025 », car certains des gagnants et des entreprises dominantes de demain ont déjà émergé.

Alberto Perucchini, ACSI et Fabiano Vallesi

ÉCONOMIE

HAUSSE DES RISQUES À LA FIN DU CYCLE

Le contexte de forte croissance mondiale se maintiendra jusqu'en milieu d'année. Les marchés développés, États-Unis en tête, mènent la progression à long terme, soutenus par une Chine remarquablement stable. Avec une dynamique de croissance record au cours des derniers mois, nous pourrions voir les déceptions et les inquiétudes concernant l'inflation se multiplier. Cela se reflète dans des rendements des obligations à long terme plus élevés et pourrait avoir des conséquences pour les banques centrales.

Un contexte cyclique solide comme un roc

Les indicateurs avancés annoncent une poursuite de la forte croissance économique jusqu'au deuxième semestre 2018. Les chances étant élevées que la vigueur cyclique se maintienne, nous pensons que la croissance demeurera forte aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro en 2018, les États-Unis menant la danse. Par ailleurs, les attentes d'un ralentissement de l'économie chinoise ont été repoussées au deuxième semestre de cette année. La bonne dynamique des exportations a compensé jusqu'ici tous les effets négatifs des réformes.

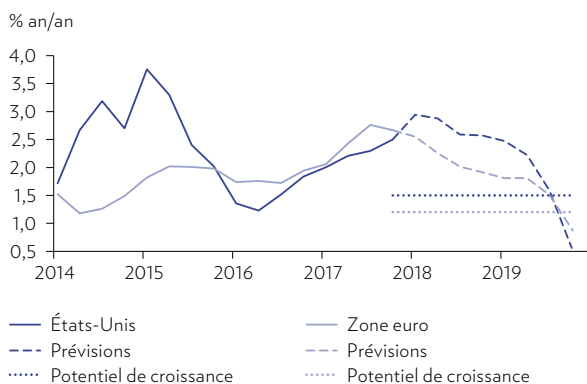
La forte croissance de fin de cycle pourrait se poursuivre jusqu'en milieu d'année, avec un risque accru de hausse de l'inflation.

menté, comme l'ont montré les récents soubresauts du marché d'actions. Néanmoins, nous croyons que le contexte de croissance restera favorable à la croissance bénéficiaire et à la qualité des bilans ces prochains mois.

Hausse des incertitudes à la fin du cycle

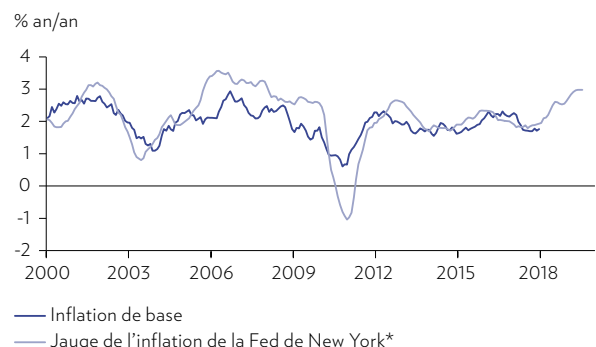
En pleine maturation, le cycle économique s'est aussi caractérisé par un renforcement des inquiétudes quant à l'inflation, à la politique monétaire et aux rendements. Aux États-Unis, les conditions sont réunies pour que l'inflation se redresse à tout moment. La date précise et l'ampleur sont toutefois incertaines, car particulièrement difficiles à prévoir. Une hausse soudaine de l'inflation menacerait la normalisation graduelle et prévisible de la politique monétaire de 2017, principalement outre-Atlantique, où nous pensons que les trois hausses de taux fermement anticipées seront mises en œuvre. De plus en plus, les petites banques centrales des économies développées se préparent à devoir passer à l'action.

Graphique 1 : Cycle mondial tiré par des États-Unis et une zone euro solides



Source : Eurostat, Bureau d'analyse économique, Julius Baer

Graphique 2 : Sommes-nous à l'aube d'une hausse de l'inflation aux États-Unis ?



* avancé de 17 mois

Source : Réserve fédérale de New York, Julius Baer

L'expansion des économies ayant atteint un rythme très élevé ces quelques derniers mois, l'enthousiasme cyclique actuel place la barre haut en termes d'attentes. Le risque de mauvaises surprises a donc aug-

Susan Joho

MONNAIES

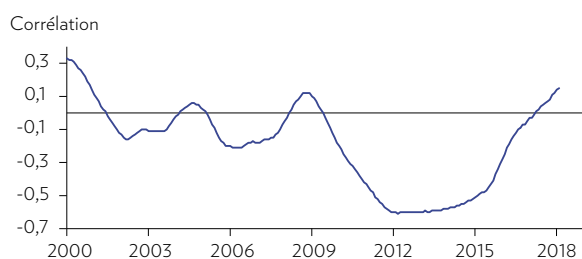
FAIBLE SOUTIEN DE LA QUÊTE DE SÉCURITÉ AU DOLLAR AMÉRICAIN

Le billet vert demeure extrêmement impopulaire auprès des investisseurs et même un envol de l'aversion au risque n'a pas été en mesure de lui apporter un soutien notable. Le contexte de croissance toujours robuste est un facteur important limitant la demande de dollars comme valeur refuge. Nous sommes passés d'un point de vue haussier à un point de vue neutre sur le dollar, tout en relevant de baissier à neutre celui sur la livre sterling.

La forte croissance supprime les flux vers la valeur refuge dollar

L'importante envolée de l'aversion au risque n'a pas apporté de soutien au billet vert. La faible demande de cette monnaie comme valeur refuge est une preuve indéniable de l'impopularité actuelle du dollar. À l'inverse, le yen japonais et le franc suisse ont réussi à s'apprécier sur fond de renforcement des incertitudes. Outre l'impopularité du dollar, la nature de la hausse du risque contribue également à la faiblesse de la demande. Ce n'est pas le contexte de croissance qui a changé, mais plutôt les perspectives d'inflation et, par conséquent, l'orientation de la politique monétaire. Toujours très solide grâce à la contribution de la Chine et des marchés émergents à l'expansion, le contexte de croissance est un vent contraire pour la monnaie américaine. En l'absence d'affaiblissement de la dynamique de croissance en dehors des États-Unis, le billet vert peinera à s'apprécier, que le soutien vienne de la quête d'une valeur refuge ou d'un creusement de l'écart de taux. Nous avons abandonné notre point de vue haussier à court terme sur le dollar et adopté une approche neutre.

Graphique 1 : La corrélation dollar-actions devient positive



— Corrélation des rendements de l'indice du dollar américain et du S&P 500 sur 1 année mobile*

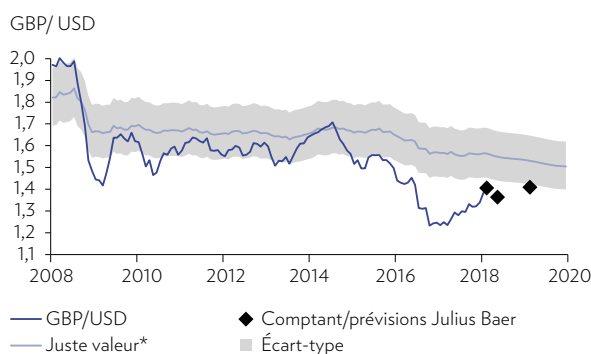
* Performance sur 1 mois ; corrélation lissée sur trois ans

Source : Datastream, Julius Baer

La hausse des risques, associée au soutien apporté par la politique monétaire, appelle une révision des perspectives pour la livre sterling. Nous avons donc revu la notation de baissier à neutre. La Banque d'Angleterre a laissé entendre qu'elle pourrait relever ses taux, ce qui serait positif pour la monnaie à court terme. Le soutien à plus long terme vient des négociations pour un accord sur une période de transition effective de deux ans pour le Brexit. La bataille politique sur ce plan au Royaume-Uni et la hausse générale de l'aversion au risque limitent le potentiel de reprise de la monnaie britannique, qui reste fondamentalement sous-évaluée.

En l'absence d'affaiblissement de la dynamique de croissance, le dollar peinera à s'apprécier.

Graphique 2 : La livre sterling se redresse mais reste sous-évaluée



* Moyenne pondérée de divers modèles

Source : Goldman Sachs, Datastream, Julius Baer

David Kohl

REVENU FIXE

À LA LIMITE DE LA ZONE DE CONFORT

Les segments risqués du marché obligataire ont ignoré la majeure partie des turbulences des actions.

Toutefois, le cercle vertueux d'afflux de fonds, de faibles rendements et de volatilité en berne finira par toucher à sa fin, entraînant une correction des obligations d'entreprises américaines et, dans une moindre mesure, de la dette des marchés émergents en monnaie forte. Nous maintenons notre recommandation pour les bons du Trésor américain et les obligations convertibles contingentes de banques européennes solides.

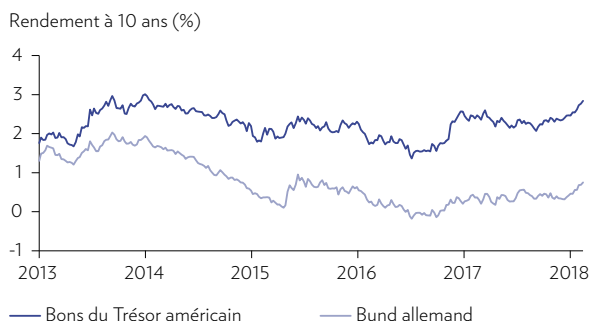
La normalisation des niveaux de rendement se poursuit

Le marché obligataire a remarquablement bien résisté aux récentes turbulences qui ont frappé les actions mondiales, avec seulement une légère réaction négative dans les segments plus risqués. L'incertitude qui a régné sur les marchés d'actions ces dernières semaines rappelle aux investisseurs que nous ne vivons pas éternellement dans un environnement de faible volatilité. Les écarts de crédit ne se sont pas creusés notablement en moyenne, même lorsque les rendements des actifs refuges, tels que la dette gouvernementale américaine, ont continué de progresser dans un contexte de perspectives économiques mondiales solides comme un roc. Le débat sur l'inflation a repris, alimentant les craintes que la Réserve fédérale américaine puisse réduire son soutien monétaire plus brutalement et plus tôt qu'attendu. Les derniers chiffres de l'inflation de base, de 1,8 % en glissement annuel, ont été supérieurs aux attentes et n'ont donc pas apaisé les craintes des investisseurs obligataires.

De plus, l'administration américaine renforce les dépenses d'infrastructures, ce qui pourrait se traduire par une relance budgétaire. Les sceptiques diront que ce n'est pas le bon moment pour un tel soutien budgétaire, étant donné que l'économie américaine semble bien avancée dans le cycle. Cependant, nous ne pensons pas que les rendements des bons du Trésor atteindront des niveaux nettement supérieurs à ceux observés actuellement d'ici la fin de l'année, malgré un possible rebond intermédiaire. Notre évaluation repose sur l'effet négatif sur les attentes inflationnistes d'un repli projeté des prix du pétrole. Nous considérons les bons du Trésor américain comme attractifs dans un contexte de faibles écarts de crédit dans d'autres segments de la classe d'actifs.

Le segment du haut rendement américain est vulnérable aux niveaux actuels, extrêmement faibles, des écarts de crédit.

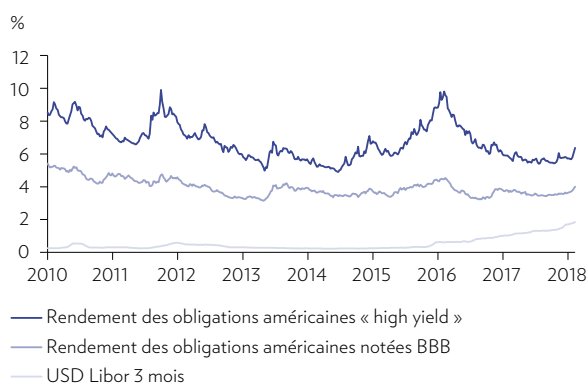
Graphique 1 : Rendements plus élevés dans toutes les régions



Source : Datastream, Julius Baer

Les coûts d'opportunité de la détention de bons du Trésor reculent à nouveau

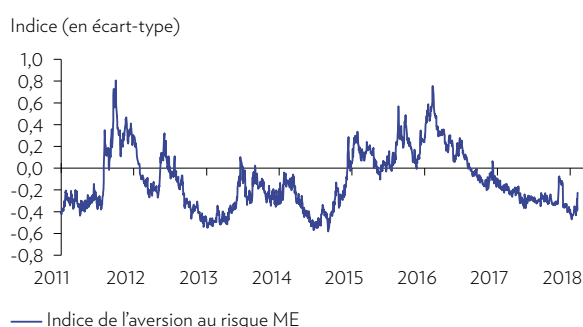
Le marché américain du crédit à haut rendement a profité de rendements obstinément faibles, attirant de nombreux investisseurs « non traditionnels » en quête de rendement. Néanmoins, la récente hausse des rendements des obligations gouvernementales américaines signifie que ces dernières constituent une alternative intéressante, vu les niveaux extrêmement faibles des écarts de crédit, tandis qu'une envolée de la volatilité exposerait les obligations à haut rendement à un risque supplémentaire. Par conséquent, le marché du crédit, et particulièrement le segment du haut rendement américain, est vulnérable et exposé à une correction. Nous invitons donc les investisseurs à attendre de meilleurs niveaux d'entrée.

Graphique 2 : Hausses de taux absorbées par le marché de la dette d'entreprise

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

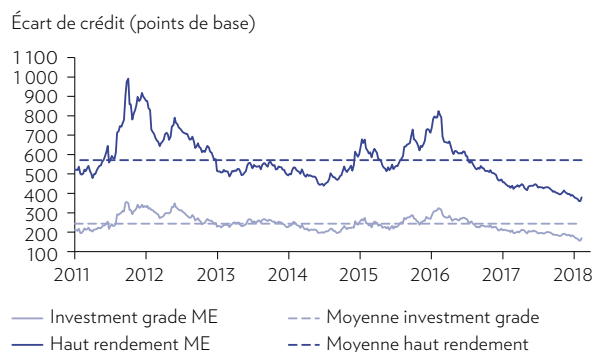
Optimisme excessif sur les marchés émergents

Le scénario mondial reste favorable aux économies émergentes, les récentes statistiques confirmant un nouveau rebond de l'activité domestique et une hausse des exportations. Cependant, les fondamentaux des marchés émergents se sont améliorés durant plusieurs trimestres, si bien que l'optimisme à l'égard de ces marchés commence à paraître excessif. Les écarts de crédit des obligations d'entreprises et gouvernementales ont atteint les planchers d'après la crise, l'aversion au risque est faible et les afflux de fonds dans le segment depuis début 2016 ont été massifs, nous confortant dans notre point de vue selon lequel les investisseurs pourraient se montrer trop confiants dans l'exposition aux marchés émergents.

Graphique 3 : L'optimisme à l'égard des marchés émergents est-il quelque peu excessif ?

Source : Citi, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Ainsi, en dépit des perspectives positives pour les fondamentaux, nous pensons que la rémunération est insuffisante aux niveaux actuels des écarts, et recommandons aux investisseurs d'attendre une correction de 60 à 80 points de base avant d'envisager des opportunités d'achat.

Graphique 4 : Les obligations d'entreprise des marchés émergents (ME) ont-elles perdu de leur attractivité ?

Source : J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

La dette bancaire subordonnée offre encore des rendements relativement attractifs d'environ 4,5 %.

Raisons suffisantes pour investir dans les obligations convertibles contingentes

La dette bancaire européenne reste l'un des rares segments où les valorisations n'ont pas été faussées par la Banque centrale européenne et son programme d'achat d'actifs. De plus, les banques européennes bénéficient toujours de la reprise économique de la zone euro, avec une amélioration des capitalisations et de la qualité des actifs. Selon nous, ces arguments justifient un investissement dans des obligations convertibles contingentes de banques européennes solides. Malgré sa forte performance l'année dernière, ce segment offre toujours des rendements moyens de l'ordre de 4,5 %.

Markus Allenspach

ACTIONS

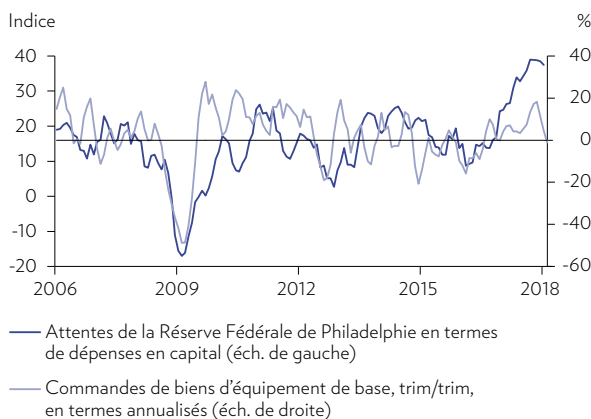
RELÈVEMENT DE L'INDUSTRIE MONDIALE À SURPONDÉRER

Nous nous attendons à une croissance basée sur l'investissement dans le monde développé, tirée par des dépenses en capacités supplémentaires, les politiques fiscales et une croissance structurelle provenant en premier lieu de la tendance actuelle à l'automatisation. Les valorisations sont récemment retombées à des niveaux qui ne reflètent pas entièrement les perspectives de croissance sectorielles à moyen et long terme. Nous avons par conséquent relevé l'industrie mondiale à Surpondérer.

L'industrie bénéficie d'un soutien cyclique et durable

Dans le sillage de la récente correction boursière, nous avons relevé le secteur mondial de l'industrie à Surpondérer. La croissance tirée par l'investissement a commencé à se redresser en Europe et aux États-Unis. Les perspectives de croissance pour l'Asie, qui représente environ 20 % des revenus, demeurent également solides. Dans ce contexte, les perspectives de croissance pour les titres industriels en Europe et aux États-Unis restent attractives. Le niveau d'utilisation des capacités s'approche des pics précédents et continue de progresser, ce qui souligne la nécessité de dépenses d'investissement supplémentaires. D'un autre côté, la part d'investissement par rapport au produit intérieur brut reste proche des faibles niveaux historiques, indiquant un potentiel relativement élevé de dépenses d'investissement supplémentaires. Le plan fiscal du Président Donald Trump sur les dépenses d'investissement au cours des cinq prochaines années devrait également apporter un soutien.

Graphique 1 : L'indice de la Philly Fed montre une augmentation des commandes de biens d'équipement

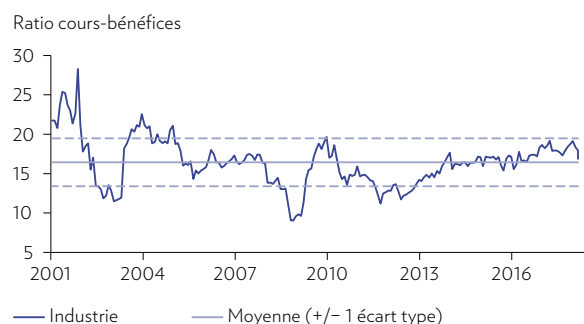


Source : Datastream, Julius Baer

En plus du contexte cyclique, nous observons des tendances durables positives, telles que l'automatisation (logiciels industriels, robotique) et la numérisation, qui devraient rester des moteurs de la croissance structurelle selon nous. Aux États-Unis comme en Europe, la sous-pénétration de la robotique est flagrante. Le niveau de robotisation aux États-Unis atteint tout juste un tiers de celui de la Corée du Sud et la plupart des robots utilisés outre-Atlantique le sont dans l'industrie automobile. Les multiples cours/bénéfice à terme ont reculé récemment et ne sont que légèrement supérieurs aux moyennes historiques, ce qui ne reflète pas entièrement les solides perspectives de croissance selon nous. Par conséquent, nous avons relevé le secteur mondial de l'industrie à Surpondérer.

Avec un niveau d'utilisation des capacités proche des pics précédents et toujours en hausse, une croissance tirée par l'investissement est inévitable.

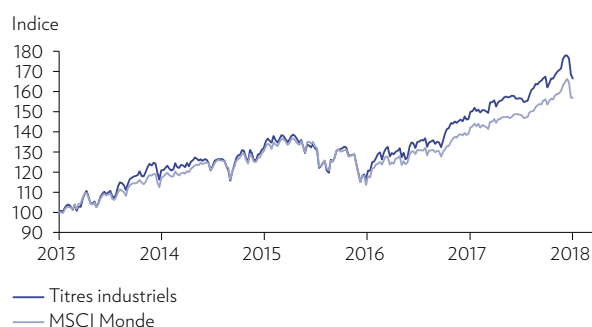
Graphique 2 : La valorisation concorde de nouveau avec la moyenne historique



Source : Datastream, Julius Baer

Patrik Lang, CFA

SECTEUR INDUSTRIEL – OPPORTUNITÉS DE CROISSANCE DÉTERMINANTES



Recommandations de titres :

CSX Corp. (Buy, cours/cours cible : USD 55.84/66)

Legrand (Buy, cours/cours cible : EUR 64.40/69)

Schneider Electric (Buy, cours/cours cible : EUR 72/82)

Source : Datastream, Julius Baer

Les résultats du quatrième trimestre 2017 ont été solides, avec une croissance des commandes et des ventes légèrement supérieures aux attentes du consensus et une expansion des marges opérationnelles en ligne avec ces dernières. Les prévisions de la plupart des entreprises pointent vers une dynamique solide mais progressant moins fortement pour les marchés à cycle court, tandis que les marchés à cycle long, comme le pétrole et le gaz, quittent le creux de la vague. Nous préférons les titres qui offrent un potentiel de croissance cyclique et structurelle, et nous attendons à ce que les titres exposés à des mégatendances, comme l'automatisation et l'efficacité énergétique, réalisent une croissance supérieure, justifiant une valorisation plus élevée.

Britta Simon, CEFA

ACTIONS PRÉFÉRÉES

	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Surpondérer	Chevron, ConocoPhillips, Schlumberger	Eni, Royal Dutch Shell	
Matériaux	Neutre	Ecolab	DSM, Smurfit Kappa	
Industrie	Surpondérer	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	AstraZeneca, 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	Axa, Hannover Re, Helvetia, Société Générale, 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

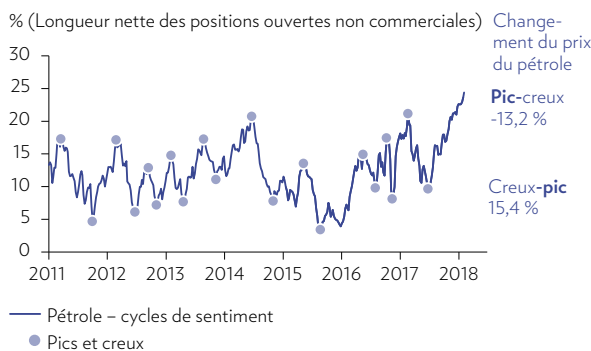
PIC DU CYCLE DE SENTIMENT

La dynamique au sein des matières premières s'est relâchée et les cours ont abandonné leurs pics du début de l'année. L'effet négatif de la culmination du cycle de sentiment devrait plus que compenser les vents favorables apportés par le cycle économique. Des prises de bénéfices supplémentaires devraient faire reculer les cours du pétrole, tandis que les perspectives de demande pour les métaux cycliques s'inscrivent davantage à la baisse qu'à la hausse. Notre attente d'un rebond du dollar plaide pour un repli des cours de l'or.

Correction attendue depuis longtemps

La dynamique au sein des matières premières s'est relâchée et les cours ont abandonné leurs pics du début d'année. La vigueur de la croissance mondiale soutient solidement les marchés, notamment parce que les stades avancés du cycle économique sont généralement les plus favorables aux cours. Toutefois, l'envolée de ces derniers mois est également due à un sentiment positif du marché et à la faiblesse du dollar américain. Actuellement, nous pensons que l'effet négatif de la culmination du cycle de sentiment devrait plus que compenser les vents favorables apportés par le cycle économique. Nous nous attendons aussi à ce que le billet vert rebondisse, soutenu par le contexte de croissance solide aux États-Unis, et les perspectives de hausse des taux d'intérêt.

Graphique 1 : Cycle de sentiment à l'égard du pétrole sur le point de culminer

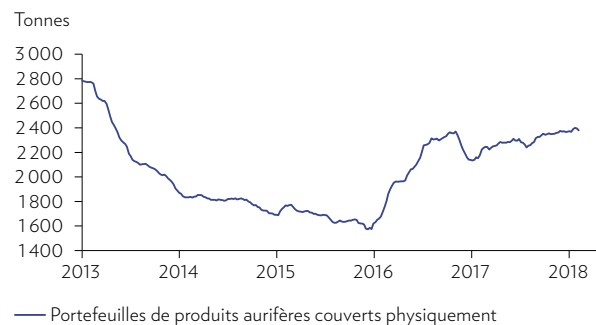


Risque davantage baissier pour le pétrole et les métaux

La hausse de la production de pétrole aux États-Unis et la baisse temporaire de la demande de raffinage liée à des questions de maintenance devraient continuer de remettre en question le scénario prévalent d'un resserrement du marché du pétrole. Le sentiment sur les marchés des futures demeure extraordinairement haussier et l'affaiblissement des fondamentaux devrait déclencher des prises de bénéfices par des

hedge funds. La phase de déflation qui suit le pic de tels cycles de sentiment dure habituellement plus de deux mois, suggérant que les cours devraient baisser à moins d'USD 60 le baril. De la même façon, le risque pour les cours des métaux nous semble davantage baissier, malgré la récente correction. À cet égard, l'attention devrait se porter sur la Chine, qui représente plus de la moitié de la demande mondiale. Alors que la « vieille économie » de la Chine donne des signes de faiblesse, les perspectives de la demande sont davantage orientées à la baisse qu'à la hausse.

Graphique 2 : Demande d'investissement en berne pour l'or



L'or tiré par le dollar

Au regard du solide contexte économique, la demande d'or comme valeur refuge reste timide et les cours tirés par le dollar américain. Notre attente d'un rebond du dollar et de hausses des taux d'intérêt plaide toujours en faveur d'une baisse des prix à court terme tout en ouvrant des opportunités de miser sur la reprise à moyen et long terme. Une hausse durable 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.

Carsten Menke, CFA

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 & Investment Solutions, christian.gattiker@juliusbaer.com ¹⁾

Mensur Pocinci, Head of Technical Analysis, mensur.pocinci@juliusbaer.com ¹⁾

Fabiano Vallesi, Head of Next Generation Thematic Research, fabiano.vallesi@juliusbaer.com ¹⁾

Alberto Perucchini, Next Generation Thematic Research, alberto.perucchini@juliusbaer.com ¹⁾

Susan Joho, Macro Research, susan.joho@juliusbaer.com ¹⁾

David Kohl, Head of Currency Research, david.kohl@juliusbaer.com ²⁾

Markus Allenspach, Head of Fixed Income Research, markus.allenspach@juliusbaer.com ¹⁾

Patrik Lang, Head of Equities Research, patrik.lang@juliusbaer.com ¹⁾

Britta Simon, Equity Research, britta.simon@juliusbaer.com ¹⁾

Carsten Menke, Commodity Research, carsten.menke@juliusbaer.com ¹⁾

- 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

Veillez 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 23 février 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.

Divulgaration d'informations

Helvetia, Nestlé, Novartis : Julius Baer détient une position nette courte > 0,5 % du total du capital-actions émis. **Groupe UBS** : Au cours des 12 derniers mois, Julius Baer et / ou ses filiales ont agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file des instruments financiers de la société dans le cadre d'une offre publique.

Fréquence d'actualisation des notations

Les actions notées « Buy » seront mises à jour chaque trimestre. Les actions notées « Hold » et « Reduce » seront mises à jour chaque semestre ou ponctuellement. Les émetteurs financiers ou privés seront mis à jour au fur et à mesure des événements, mais pas moins de deux fois par an. Les émetteurs souverains ou supranationaux seront mis à jour au fur et à mesure des événements, mais pas moins d'une fois par an.

Répartition selon la notation à la date du 26/02/2018

Actions	Buy	29.7%	Hold	66.4%	Reduce	3.9%
Émetteurs	Buy	48.8%	Hold	46.9%	Sell	4.3%

Historique des recommandations sur les actions et les émetteurs

Veillez consulter le lien suivant pour de plus amples renseignements sur les recommandations d'investissement actuelles et historiques de 12 mois formulées par rapport aux actions et aux émetteurs couverts par Julius Baer Research. www.juliusbaer.com/recommendation-history

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.moody.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 sont réputées comme ayant des éléments spéculatifs et présentent un risque de substantiel.
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Les obligations notées B sont réputées être des placements spéculatifs présentent un risque de crédit élevé.
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	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	CC C	CC C	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	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 (± 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 (± 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, incluant celles concernant 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 communiquées 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 (DFSFA). Julius Baer (Middle East) Ltd. est dûment agréée et soumise au contrôle de la DFSFA.

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 (négoce 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, tandis que 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 de référence, 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 négoce.

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, anciennement Comisión Nacional de Valores) ni placés sous la supervision de celle-ci. L'exemption de l'enregistrement se 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'agrément bancaire unique (« passeport bancaire ») dont elle bénéficie.

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. Etant 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 ÊTRE 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.

© Groupe Julius Baer, 2018

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),
Dubai, Francfort, Genève, Hong Kong,
Londres, Lugano, Luxembourg,
Monaco, Montevideo, Moscou, Mumbai,
Singapour et Tokyo.

03/2018 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2018

Signatory of:



myclimate
neutral 01-14-814357
myclimate.org