



Julius Bär

INSIGHTS
OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

MAI 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

2 mai 2018

Cours de référence, clôture de la rédaction

25 avril 2018, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Une économie américaine en plein essor, une correction de 10 % sur le marché des actions au premier trimestre et une guerre par procuration qui fait des victimes civiles dans des pays lointains alors que des mouvements sociaux et de nouvelles idées ébranlent la société moderne dans ses fondations. Vous l'aurez deviné : nous parlons de 1968.

Si les points communs avec 2018 sont frappants, les différences ne le sont pas moins. L'envolée de l'économie américaine repose sur d'autres secteurs qu'il y a 50 ans, les titres FANG (Facebook, Apple, Netflix et Google) ont remplacé les « nifty fifty » des années soixante, la guerre ne se déchaîne plus au Viêt Nam mais en Syrie, et San Francisco est la capitale des réseaux sociaux et des grandes startups plutôt que du « flower power ».

Mais la plus grande différence réside selon moi dans la perception qu'ont les gens de la situation actuelle et du passé. On déplore les divisions, l'extrémisme et le manque de cohésion sociale dans la société d'aujourd'hui. Je conseille donc vivement de visionner attentivement les images d'archive de 1968 régulièrement diffusées sur nos écrans pour examiner cette appréciation. Les distortions prétendument sans précédent ne sont pas réellement complètement nouvelles.

En attendant, nous continuons d'évaluer pas à pas les perspectives de l'économie et des marchés financiers. Dans la présente édition d'Insights, nous nous intéressons aux investissements de fin de cycle et à leurs conséquences sur votre portefeuille.



Christian Gattiker
Head of Research & Investment Solutions

VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- Tant les cycles économiques que les marchés financiers sont tendus et les premières fissures apparaissent dans le tableau optimiste.
- Les investisseurs devraient se tourner vers des actifs de fin de cycle et réduire leur exposition du début de cycle. Nous avons relevé les obligations indexées sur l'inflation et les métaux précieux mais avons rétrogradé la consommation cyclique.

Analyse technique : Page 8

- Les taux d'intérêt américains adoptent un nouveau régime et ne reculent plus sur fond de surachat.
- Nous examinons ce que cela signifie pour les marchés financiers.

Next Generation : Page 10

- Le secteur mondial de l'éducation devrait croître à un rythme de 6 % par an d'ici 2025, soit quasiment le double de la croissance du produit intérieur brut mondial. Soutenu par des vecteurs de demande structurelle, il offre d'abondantes opportunités de placement.
- Nous maintenons notre opinion favorable envers les opportunités de croissance à long terme du secteur mondial de l'éducation.

Économie : Page 12

- La dynamique s'inverse, mais les niveaux élevés suggèrent que la croissance restera solide cet été. Avec la Réserve fédérale américaine positionnée pour de nouveaux relèvements de taux, le soutien des banques centrales au marché appartient au passé.
- Les querelles commerciales entre les États-Unis et la Chine ne se sont pas transformées en guerre commerciale. La Chine ayant beaucoup à perdre, les négociations pour trouver un accord seront prioritaires.

Monnaies : Page 13

- La monnaie américaine est sur le point de devenir une monnaie à haut revenu, du moins parmi les pays développés. La position de leader des États-Unis contribue à renforcer cette position, alors que la Réserve fédérale continue imperturbablement à relever ses taux.
- Malgré cet avantage substantiel, le billet vert reste impopulaire. Le revirement de ce sentiment à l'égard du billet vert déterminera la vitesse et l'ampleur du rebond du dollar attendu à court terme.

Revenu fixe : Page 14

- Ni les tensions géopolitiques ni les frictions commerciales ni encore les soubresauts du marché des actions n'ont provoqué de craintes déflationnistes au premier trimestre. Le marché obligataire n'est par conséquent pas parvenu à compenser la faiblesse du marché des actions.
- Dans un contexte de hausses de taux prévisibles et de craintes inflationnistes, nous préférons les obligations de courte durée et revenons sur les emprunts du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS) tout en maintenant notre positionnement négatif envers les segments plus risqués.

Actions : Page 16

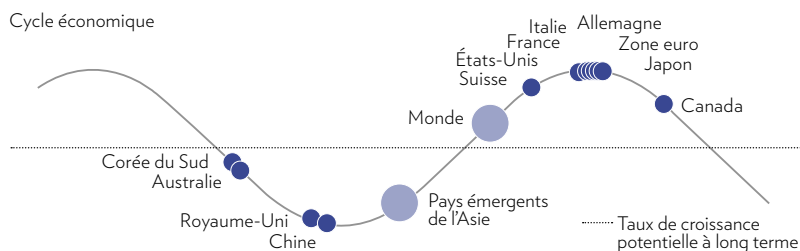
- Nous avons rétrogradé la consommation cyclique du fait des valorisations agressives et des perspectives de croissance à moyen terme inférieures à la moyenne.
- La consommation cyclique est surexposée à une éventuelle guerre commerciale ce qui pèse sur le profil risque/rendement du secteur.

Matières premières : Page 18

- Les matières premières se transforment en marchés politiques. Les incertitudes provoquées par l'augmentation des tensions commerciales troublent les perspectives pour la classe d'actifs, qui reste cependant soutenue par une économie globale vigoureuse.
- Si le marché du pétrole reste fragile, nous n'anticipons pas de fuite vers les valeurs refuges qui justifierait de changer notre opinion à l'égard de l'or. Les tensions actuelles constituent cependant une inconnue haussière pour le pétrole comme pour le métal jaune.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES

Cycle économique



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.3	2.7	1.7
Zone euro	2.5	2.2	1.5
Royaume-Uni	1.8	1.2	1.0
Suisse	1.1	2.3	1.3
Japon	1.7	1.6	0.9
Chine	6.9	6.4	6.0
Monde	3.7	3.9	3.4

PIB = produit intérieur brut

INFLATION (IPC an/an, %)

Moyenne	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.1	2.7	1.9
Zone euro	1.5	1.6	1.7
Royaume-Uni	2.7	2.2	1.8
Suisse	0.5	1.0	1.4
Japon	0.5	1.0	0.4
Chine	1.5	2.0	2.2
Monde	3.0	3.2	3.0

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D'ACTIIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	8741	9000
Eurostoxx 50	3486	3800
S&P 500	2639	2900
Nikkei 225	22215	24850

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	73.8	57.5
Or (USD/once)	1323	1325
Maïs (Cts/boisseau)	387	400
Cuivre (USD/t)	6970	6000

MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.20	1.20	1.22
USD/CHF	0.98	1.00	0.96
JPY/CHF	0.90	0.96	0.96
GBP/CHF	1.37	1.38	1.39
EUR/USD	1.22	1.20	1.27
EUR/GBP	0.87	0.87	0.88
USD/JPY	109.2	104.0	100.0
GBP/USD	1.39	1.38	1.44

TAUX DES BANQUES CENTRALES

(% , p. a.)

Fin d'exercice	2017	2018E	2019E
États-Unis	1.50	2.50	2.25
Zone euro	0.00	0.00	0.25
Royaume-Uni	0.50	0.75	1.00
Suisse	-0.75	-0.75	-0.25
Japon	-0.10	-0.10	-0.10

E = estimation

EMPRUNT D'ÉTAT 10 ANS (% , p. a.)

Fin d'exercice	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.41	2.90	2.95
Allemagne	0.35	0.80	1.35
Royaume-Uni	1.26	1.65	2.15
Suisse	-0.15	0.20	0.55
Japon	0.04	0.20	0.10

PERSPECTIVE DES CATÉGORIES D'ACTIFS

Vue	Catégorie d'actifs et de risque	Privilégiez ...	Évitez ...
→	Liquidités		
→	Obligations	Conservateur	Titres du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS)
		Première qualité	Instruments du marché monétaire en USD
		Opportuniste	Obligations de la périphérie européenne
		Spéculatif	Obligations à courte durée des émetteurs à haut rendement riches en liquidités
↑	Actions	Conservateur	Consommation défensive, services aux collectivités, télécommunications ; actions de croissance des dividendes américaines
		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
↓	Matières premières		Turquie Cuivre, minerai de fer, pétrole
→	Changes	JPY, SEK, CAD, BRL, INR	EUR, CHF, AUD, RUB, TRY, HUF
	Next Generation	Thématique	Commerce numérique, contenu numérique, cybersécurité, éducation mondiale, 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
Pétrole et gaz	Chevron, Royal Dutch Shell, Schlumberger
Actions préférées	Par secteur

Pour de plus amples informations sur les sociétés mentionnées, veuillez consulter la page 17 ou la dernière publication Baer® Insights Equity/Fixed Income relative à la société concernée. Veuillez noter que l'étendue de la distribution de ces publications peut varier.

Source : des tableaux et graphiques : Julius Baer

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, Espagne, Kinder Morgan, Orange, The Commercial Bank
Spéculatif	Arcor, Banco Bradesco, Banco do Brasil, CNH Industrial, Levi Strauss, Pampa Energia, Smurfit Kappa, YPF

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

ALLONS-Y POUR LES VALEURS DE FIN DE CYCLE

Tant les cycles économiques que les marchés financiers sont tendus et les premières fissures apparaissent dans le tableau optimiste. Les investisseurs devraient se tourner vers des actifs de fin de cycle et réduire leur exposition du début de cycle. Nous avons relevé les obligations indexées sur l'inflation et les métaux précieux mais avons rétrogradé la consommation cyclique.

LE TERME DU MOIS :

Fin de cycle

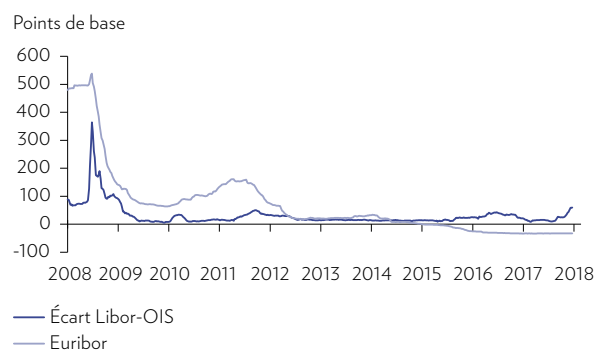
En fin de cycle, l'économie commence à surchauffer et la croissance culmine alors que l'inflation accélère. Les faibles niveaux de croissance et d'inflation ont prolongé le cycle économique américain actuel, mais l'orientation générale est comparable à celle des précédentes transitions de fin de cycle.

Source : fidelity.com, Julius Baer

Premières fissures au tableau

L'économie mondiale est en pleine forme. Point à la ligne. Elle enregistre le redressement le plus fort, le plus généralisé et le plus durable de ces dix dernières années. Il a certes été davantage question d'assainissement du système mondial du crédit que de croissance dans le scénario de cette période, ce qui explique pourquoi le plein essor se traduit en 2018 par une croissance de 4 % plutôt que de 6 % comme au début des années 2000. Le boom économique est néanmoins suffisamment fort pour permettre aux consommateurs, aux sociétés et aux gouvernements de prospérer. Traumatisés par les crises, les investisseurs se demandent évidemment combien de temps la reprise va durer. La réponse simple est : « plus longtemps que vous ne le pensez ». Selon nous, même 2019 peut encore être une bonne année d'un point de vue économique avant qu'une récession se mette en place autour de 2020. Les marchés financiers sont bien entendu toujours en avance sur la courbe économique et commenceront donc à annoncer la fin du cycle en cours bien plus tôt déjà. Il faut admettre que les premières fissures apparaissent déjà dans un tableau globalement positif.

Graphique 1 : Tensions bancaires



OIS = swaps indexés au jour le jour

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Le boom économique
durera plus longtemps que vous
ne le pensez.

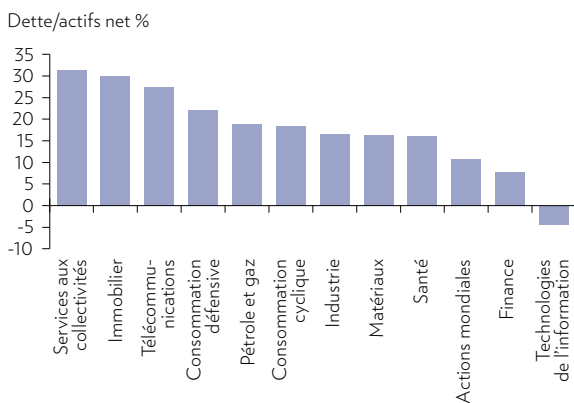
Serait-ce différent cette fois-ci ?

Encore une fois, les premières craquelures sont apparues dans le système financier et plus précisément sur le marché interbancaire (voir graphique 1). On observe en effet que l'écart entre le Libor et les swaps indexés au jour le jour (OIS) se creuse, c'est-à-dire l'écart entre ce que les banques doivent payer pour un emprunt non garanti et un emprunt garanti. Par le passé, cette évolution était un signe avant-coureur de tensions bancaires, notamment de la grande crise financière et de la crise de l'euro de 2011. Les raisons de ce regain de tension sont cependant incertaines cette fois-ci. Certains pensent qu'il s'explique par les questions non résolues de la réforme fiscale américaine tandis que d'autres pointent du doigt l'émission incessante de dette par le gouvernement américain

au printemps 2018. Quoi qu'il en soit, il s'agit d'effets passagers qui n'annoncent pas la fin imminente du cycle économique en cours. Le fait que seul l'univers du dollar américain souffre actuellement du manque de liquidité nous conforte dans cette opinion.

Concernant l'euro, la reprise est à l'inverse négative du fait de la politique de taux négatif menée par la Banque centrale européenne (BCE). Globalement, nous ne pensons pas qu'une nouvelle période de tensions bancaires commence. Le risque augmente cependant de voir les signaux du marché interbancaire se propager vers les marchés des actions comme au premier trimestre 2018.

Graphique 2 : Levier par secteur des actions



Source : Datastream, Julius Baer

Classification : Julius Baer Financial Instruments

Les taux d'endettement sont les plus faibles dans les secteurs de la finance et de la technologie.

Qui a peur d'une hausse des taux ?

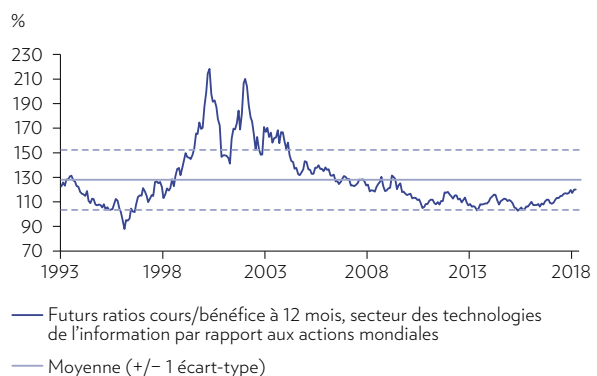
Tensions ou non, les fissures au tableau pointent vers une nouvelle maturation du cycle économique et du marché financier (voir terme du mois). Compte tenu de la probabilité de voir la croissance arriver à maturité et les pressions inflationnistes augmenter, nous avons ajusté une partie de nos recommandations de placement pour adapter les portefeuilles aux marchés de fin de cycle. Il s'agit en particulier d'éviter les pertes en cas d'accélération des taux d'inflation suivie

d'une hausse des rendements obligataires. En ce qui concerne les obligations, habituellement pénalisées par une inflation élevée, nous avons relevé les obligations américaines liées à l'inflation. Nous nous attendons en effet à ce que le renchérissement commence par accélérer outre-Atlantique. Dans l'univers des actions, nous préférons les secteurs faiblement endettés. À mesure que les taux augmentent, les coûts de refinancement s'envolent et pénalisent les marges des sociétés lourdement endettées. Les titres les moins exposés à ce risque se trouvent dans la finance et la technologie (voir graphique 2), qui sont actuellement nos secteurs favoris à l'échelle mondiale. « Fin de cycle » signifie aussi se rapprocher des métaux précieux et nous avons relevé le palladium à Neutre.

Où est la bulle ?

Si nous décelons certaines valorisations agressives dans le secteur technologique, aucune bulle n'y apparaît à nos yeux (voir graphique 3). Même abstraction faite de la fin des années 1990, les titres ne semblent pas onéreux.

Graphique 3 : Où est la bulle ? Pas dans l'informatique (pour l'instant)



Source : Datastream, Julius Baer

Christian Gattiker, CFA, CAIA

ANALYSE TECHNIQUE

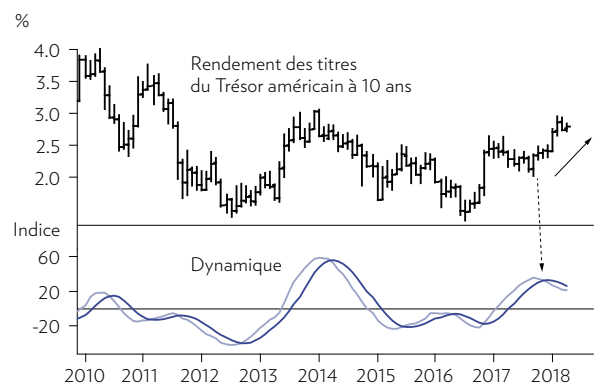
CHANGEMENT DE RÉGIME

Les taux d'intérêt américains adoptent un nouveau régime et ne reculent plus sur fond de surachat.
Nous examinons ce que cela signifie pour les marchés financiers.

Les vents du changement

L'indicateur de dynamique à long terme du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a culminé en octobre dernier. Dans de telles circonstances, on s'attend généralement à voir le rendement reculer, ou au pire stagner, les mois qui suivent jusqu'à l'apparition d'un nouveau signal de dynamique. Mais c'est l'inverse qui s'est produit. Au lieu de reculer, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est parvenu à gagner 50 points de base ces six derniers mois. Il s'agit d'un changement radical, comme si le marché avait décidé d'ignorer les niveaux de surachat et de poursuivre son ascension. Il s'agit d'un phénomène rare qui a été observée la dernière fois en 2004. Ce sont généralement les marchés haussiers qui ignorent les conditions de surachat. Quoi qu'il en soit, ce changement radical du comportement du marché indique probablement que la résistance majeure à 3 % finira par tomber. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans devrait donc franchir la barre des 3 % pour s'installer dans une nouvelle fourchette de 3 % à 3,5 % ces prochains mois.

Graphique 1 : Le rendement américain à 10 ans ne recule pas sur fond de surachat



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

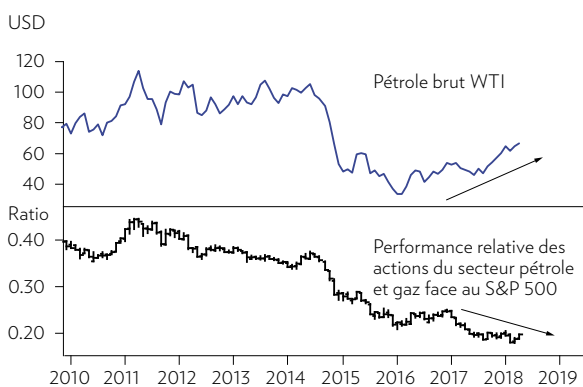
Les taux d'intérêt américains
adoptent un nouveau
régime et ignorent les conditions
de surachat.

Reflation

Si les taux d'intérêt commencent à ignorer les conditions de surachat et que la résistance majeure à 3 % tombe, serait-ce le moment d'investir dans des actifs liés aux matières premières ? Pas si vite. Le graphique 2 révèle une forte divergence entre la performance du brut et la performance relative du secteur du pétrole et du gaz ces deux dernières années. Cela s'explique vraisemblablement par le fait que les investisseurs ont été trop nombreux à vouloir profiter de la vague de ventes dans l'univers de l'énergie en 2016. Ils n'ont de ce fait pas seulement investi dans des actions et des obligations, mais aussi dans du private equity. Le secteur n'est donc pas parvenu à suivre le modèle habituel « ça passe ou ça casse »

et le brut bat maintenant les titres de l'énergie. Cette explication est confirmée par une comparaison historique. Celle-ci révèle qu'une forte surperformance du brut par rapport à la performance relative du secteur de l'énergie est suivie d'une période de surperformance du brut. Il ne faut pas non plus oublier que le brut West Texas Intermediate (WTI) offre actuellement un rendement de report de presque 10 %. Un investisseur qui achète un future à douze mois sur brut WTI gagnera donc 10 % sur les douze mois à venir si le prix au comptant reste à son niveau actuel.

Graphique 2 : Brut WTI et secteur pétrole et gaz

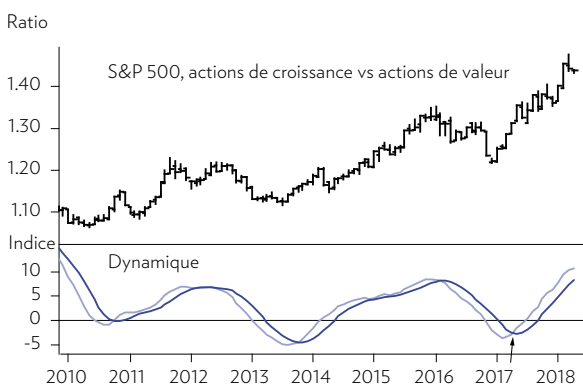


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Style d'investissement

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, on s'attend généralement à une surperformance des titres de valeur. Mais l'exemple du brut WTI et des titres de l'énergie montre qu'il faut se méfier des conclusions hâtives. On voit ainsi au graphique 3 que les titres de croissance continuent de battre ceux de valeur. Il faut donc s'attendre au plus à une consolidation mineure et nous conseillons aux investisseurs de garder leurs titres de croissance.

Graphique 3 : Surperformance des titres de croissance face à ceux de valeur



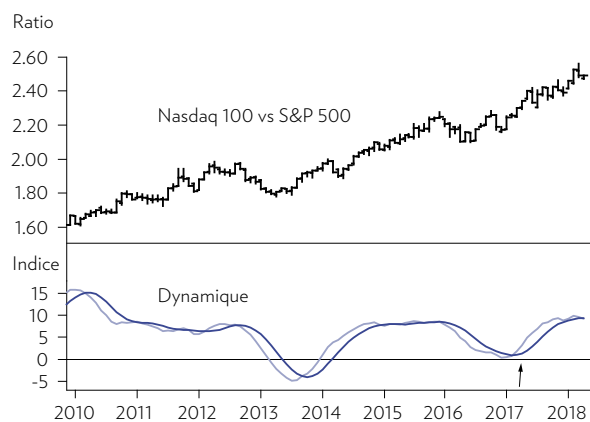
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Nasdaq 100

La récente volatilité de notre investissement préféré, à savoir le Nasdaq 100, a inquiété de nombreux investisseurs. Il est à noter qu'il s'agit du seul grand indice du marché des actions à ne pas avoir fait les frais de ventes excessives durant la correction de février/mars, ce qui confirme indiscutablement sa solidité. Au vu de la performance relative du Nasdaq 100 par rapport au S&P 500 représentée au graphique 4, nous prévoyons seulement une consolidation mineure mais pensons que la surperformance se poursuivra sur le long terme.

Le Nasdaq 100 poursuit sa surperformance. Il s'agit du seul indice à ne pas subir de ventes excessives dans la récente correction.

Graphique 4 : Le Nasdaq 100 continue de battre le S&P 500



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Mensur Pocinci, MFTA



NEXT GENERATION

VOUS TROUVEZ QUE LA FORMATION COUTE CHER ? TENTEZ L'IGNORANCE

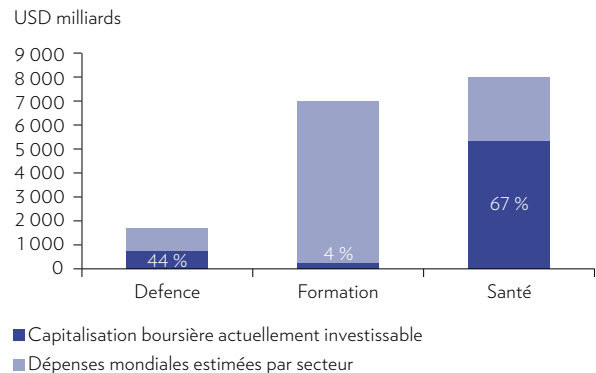
Le secteur mondial de l'éducation devrait croître à un rythme de 6 % par an d'ici 2025, soit quasiment le double de la croissance du PIB mondial. Soutenu par des vecteurs de demande structurelle, il offre d'abondantes opportunités de placement. Nous maintenons donc notre opinion favorable envers les opportunités de croissance à long terme du secteur mondial de l'éducation.



Toujours indispensable avec un important potentiel de croissance

Le secteur de l'éducation est le deuxième plus grand marché mondial après la santé, quatre fois plus important que le secteur mondial de la défense (voir graphique 1). En 2016, les dépenses d'éducation se sont chiffrées au total à quelque 9 % du produit intérieur brut (PIB) mondial, soit USD 7 000 milliards. À peine 2 % concernaient les formations informatisées. Selon Macquarie Research, l'éducation mondiale devrait enregistrer un taux de croissance annuel composé (CAGR) de 6 % entre 2017 et 2025, soit quasiment le double du taux de croissance annuelle du PIB mondial (3,6 %). En dépit de l'importance de l'éducation mondiale et de son potentiel de croissance, la somme des capitalisations boursières des titres cotés de l'éducation représente seulement 4 % des USD 7 000 milliards de dépenses (contre 2 % en 2016). Selon nous, ce chiffre devrait continuer à croître à mesure que davantage d'organismes de formation à but lucratif commencent à proposer des solutions aux difficultés auxquelles est confronté le marché.

Graphique 1 : L'éducation reste une opportunité de placement sous-exploitée



Source : Bloomberg Finance L.P., Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI), Organisation mondiale de la Santé, GSV Advisors, Julius Baer

L'éducation mondiale devrait croître de 6 % par an d'ici 2025, quasiment deux fois plus vite que le PIB mondial.

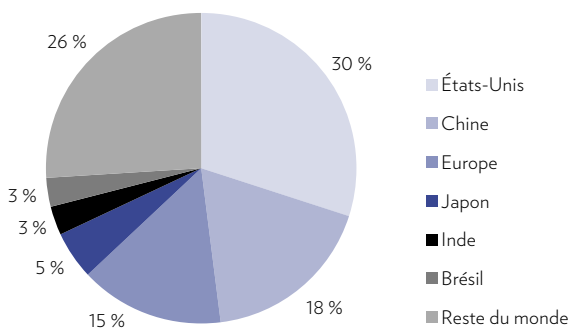
Éléments clés pour l'avenir du secteur

Au cours des dernières décennies, une part importante des financements sous forme de bourses et de prêts accordés à l'éducation provenait des gouvernements. Or les dépenses publiques allouées à l'éducation devraient perdre en importance puisque leur croissance est inférieure à celle du PIB mondial. Cela s'explique essentiellement par le niveau relativement élevé d'endettement public et par les budgets plus serrés des gouvernements, mais aussi par la croissance de la demande de services de prévoyance et de santé, notamment dans les pays développés.

Face aux économies de dépenses des gouvernements, de nombreuses familles sont obligées de payer elles-mêmes les factures toujours plus chères de l'éducation. Selon Macquarie Research, les dépenses privées devraient atteindre 56 % du coût total en 2025, contre 49,5 % en 2013. Nous maintenons donc notre opinion favorable envers les opportunités de croissance à long terme du secteur mondial de l'éducation. Sa future dynamique sera influencée par trois éléments clés.

- 1) **Hausse des dépenses privées** (tutorat, écoles privées, formation continue, etc.) ;
- 2) **Politiques et réglementations gouvernementales** ;
- 3) **Multiplication des solutions technologiques** améliorant l'efficacité de l'éducation et la qualité de l'enseignement (p. ex. apprentissage mixte, apprentissage adulte).

Graphique 2 : Près de 50 % des dépenses d'éducation se font aux États-Unis et en Chine

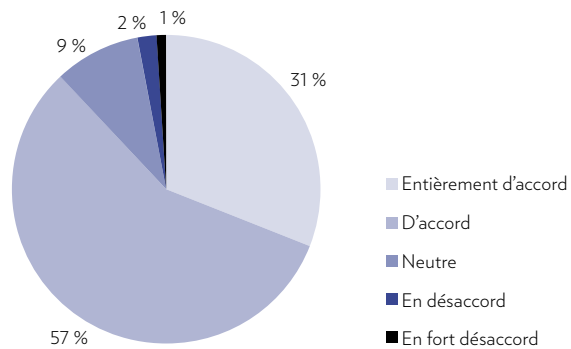


Source: Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Organisation des Nations unies pour l'éducation, la science et la culture (UNESCO), Fonds monétaire international, Macquarie Research, Julius Baer

Investir dans l'éducation selon une approche régionale

Pour investir dans l'éducation il faut adopter une approche régionale puisque les conditions locales diffèrent et qu'elles déterminent la dynamique de marché du secteur. Les deux plus grands marchés de l'éducation sont les États-Unis et la Chine, qui représentent près de 50 % des dépenses publiques et privées au monde (voir graphique 2). Le Brésil affiche pour sa part la deuxième croissance la plus rapide au monde du marché de l'éducation (derrière la Chine) et représente le plus grand marché d'éducation primaire et secondaire d'Amérique latine.

Graphique 3 : Parents chinois considérant le tutorat K-12 comme essentiel



Source : Chinese Society for Education, Macquarie Research, Julius Baer

Conclusions

Nous préférons dans l'ensemble les fournisseurs de services de technologies d'éducation (EdTech). Ils sont en effet les premiers bénéficiaires des changements structurels de la cyberformation et les fournisseurs d'éducation sont toujours plus nombreux à utiliser cette dernière pour étendre leurs offres et rester concurrentiels. Aux États-Unis, nous préférons les organismes de formation à but lucratif axés sur la technologie, y compris des acteurs de niche de l'enseignement primaire et secondaire (K-12) et la garde d'enfants. En Chine, nous apprécions particulièrement les organismes de formation à but lucratif axés sur le primaire et le secondaire (K-12) et notamment ceux offrant des enseignements mixtes combinant l'éducation présentielle et en ligne. Nous restons prudents au Brésil.

Damien Ng, Fabiano Vallesi,
Alberto Perrucchini, ACSI

ÉCONOMIE

QUERELLES COMMERCIALES AU SOMMET DES CYCLES MONDIAUX

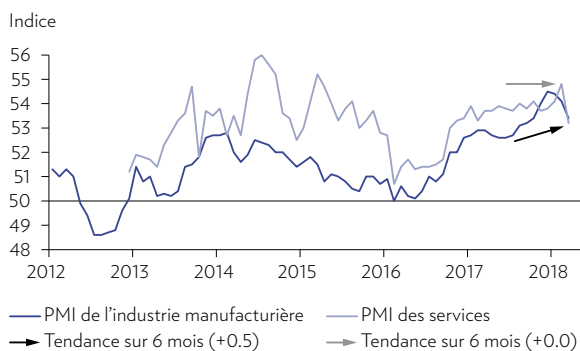
La dynamique s'inverse, mais les niveaux élevés suggèrent que la croissance restera solide cet été.

Avec la Réserve fédérale américaine positionnée pour de nouveaux relèvements de taux, le soutien des banques centrales au marché appartient au passé. Les querelles commerciales entre les États-Unis et la Chine ne se sont pas transformées en guerre commerciale. La Chine ayant beaucoup à perdre, les négociations pour trouver un accord seront prioritaires.

La dynamique économique culmine, mais reste élevée

Les indicateurs avancés publiés en avril signalent le début d'un revirement dans le cycle de croissance mondiale. Les indices des directeurs d'achat (PMI) ont ainsi reculé, suggérant que le plus fort de l'expansion en cours pourrait être derrière nous. Les niveaux restent néanmoins élevés dans l'ensemble, ce qui laisse penser que la croissance économique restera robuste durant les mois d'été. À mesure que les écarts de production se resserrent dans un nombre toujours plus grand d'économies, la maturation du cycle économique s'accompagnera d'incertitudes inflationnistes et de volatilité. Des divergences subsistent au niveau régional. Alors que les chiffres économiques aux États-Unis et en Chine continuent de surprendre en bien, ceux de la zone euro en particulier déçoivent par rapport aux attentes excessivement optimistes. Outre-Atlantique, la politique budgétaire pourrait provoquer une hausse de la demande intérieure et renforcer ainsi les risques inflationnistes. La Réserve fédérale américaine est positionnée pour relever ses prévisions de durcissement et n'hésitera pas à pénaliser les marchés pour maintenir la stabilité des prix. L'ère du soutien des marchés par les banques centrales arrive à son terme.

Graphique 1 : Indicateurs avancés – le cycle de croissance mondiale culmine



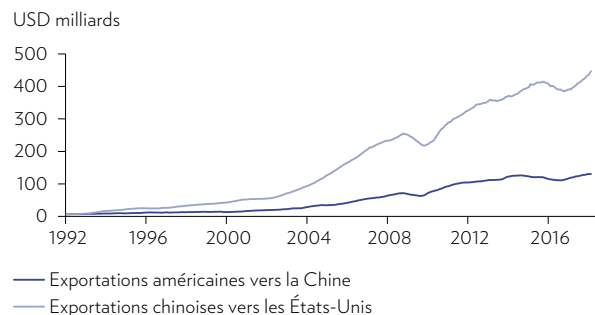
Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Un accord est possible dans les querelles commerciales

Les querelles commerciales déclenchées par les États-Unis et qui visaient toujours plus la Chine ont provoqué une forte volatilité du marché. Nous évaluons toujours à 75 % la probabilité de voir ces querelles se poursuivre, mais ne pensons pas qu'elles dégèneront en une véritable guerre commerciale. En effet, les conditions préalables à une guerre commerciale, telles que de violentes représailles, n'ont pas eu lieu. La dispute semble plutôt avoir pour but de trouver de nouveaux accords. Compte tenu de l'importance de ses exportations vers les États-Unis, la Chine a le plus à perdre et les négociations sont de ce fait prioritaires. Nous pensons que les États-Unis et la Chine passeront les six mois à venir à chercher des accords permettant aux deux parties de garder la face. Cela pourrait au final même se traduire par un commerce international plus efficient.

L'objectif de la dispute commerciale consiste à trouver de nouveaux accords.

Graphique 2 : Activité commerciale – la Chine a davantage à perdre que les États-Unis



Source : US Census Bureau, Julius Baer

David Alexander Meier

MONNAIES

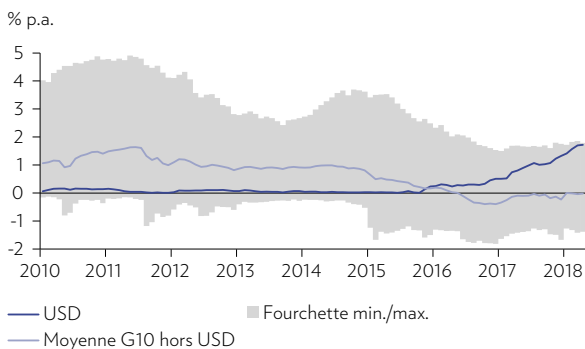
L'AVANTAGE DE TAUX DU BILLET VERT AUGMENTE

La monnaie américaine est sur le point de devenir une monnaie à haut revenu, du moins parmi les pays développés. La position de leader des États-Unis contribue à renforcer cette position, alors que la Réserve fédérale continue imperturbablement à relever ses taux. Malgré cet avantage substantiel, le billet vert reste impopulaire. Le revirement de ce sentiment à l'égard du billet vert déterminera la vitesse et l'ampleur du rebond du dollar attendu à court terme.

Le dollar reste impopulaire malgré son avantage de taux

Les États-Unis se sont établis en tant que leader de la croissance économique et la hausse consécutive des taux d'intérêt a dopé l'avantage de taux du billet vert. Parmi les monnaies des économies avancées, le dollar américain offre (avec le dollar néo-zélandais) le portage de taux le plus important. Les rendements des bons du Trésor américain comptent aussi parmi les plus élevés des économies avancées. Le contexte de croissance mondiale solide pourrait par contre se transformer en frein pour le dollar américain, puisqu'il dope l'augmentation des réserves de change mondiales pour assurer une offre abondante en liquidités en dollar.

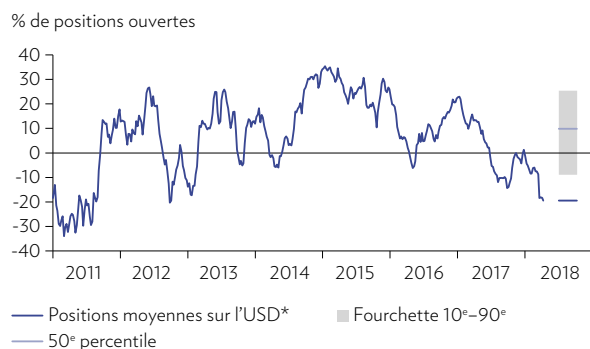
Graphique 1 : Taux de portage d'une sélection de monnaies



Source : Datastream, Julius Baer

Le nombre croissant de surprises économiques négatives plaide marginalement en faveur de notre opinion selon laquelle le billet vert va s'apprécier ces prochains mois puisqu'il indique que la dynamique de croissance mondiale est sur le point de culminer. Le principal frein à la vigueur du dollar est son impopularité persistante qui se reflète notamment dans les importantes positions spéculatives à découvert sur les marchés des futures et des options. L'euro jouit à l'inverse d'une popularité sans limites, à en croire les statistiques des positionnement spéculatifs.

Graphique 2 : Le billet vert reste impopulaire parmi de nombreux spéculateurs



* USD face à JPY, EUR, CHF, GBP, CAD, AUD, NZD, MXN

Source : Commodity Futures Trading Commission, Julius Baer

Le principal obstacle à une appréciation du billet vert est son impopularité persistante.

La plus forte volatilité des marchés financiers, l'escalade du litige commercial entre les États-Unis et la Chine ainsi que les tensions géopolitiques ont attiré l'attention sur des monnaies refuges défensives telles que le yen japonais. Compte tenu du contexte fondamental solide, nous anticipons davantage de potentiel haussier pour le yen à court et moyen terme même sans que les querelles commerciales ne se transforment en véritable guerre.

David Kohl

REVENU FIXE

LES OBLIGATIONS ONT PERDU L'ATTRAIT DE LA DÉFLATION

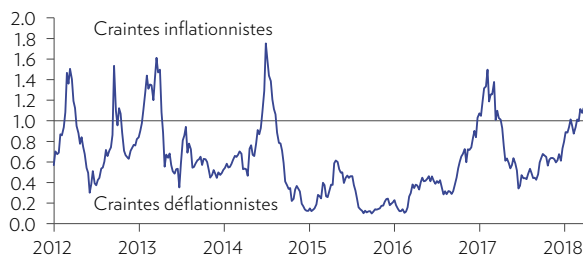
Ni les tensions géopolitiques ni les frictions commerciales ni encore les soubresauts du marché des actions n'ont provoqué de craintes déflationnistes au premier trimestre. Le marché obligataire n'est par conséquent pas parvenu à compenser la faiblesse du marché des actions. Dans un contexte de hausses de taux prévisibles et de craintes inflationnistes, nous préférons les obligations de courte durée et revenons sur les TIPS tout en maintenant notre positionnement négatif envers les segments plus risqués.

Absence de risque de déflation = aucune nécessité de durée plus longue

Le marché financier mondial semble avoir adopté un nouveau paradigme. Ni les tensions géopolitiques ni les frictions commerciales ni encore les soubresauts du marché des actions n'ont provoqué de craintes déflationnistes du genre de celles qui ont soutenu les obligations gouvernementales sûres par le passé. Celles-ci ne sont donc pas parvenues à compenser la situation durant le dernier épisode de turbulences du marché des actions.

Graphique 1 : Le marché obligataire anticipe une baisse du risque déflationniste

Inflation : ratio cap / floor



Le graphique représente le ratio entre une option cap 2,5 % et une option floor 1,5 % à 2 ans sur l'inflation américaine. Plus le ratio est bas, plus la demande de floors, c'est-à-dire de protection contre la déflation, est importante.

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

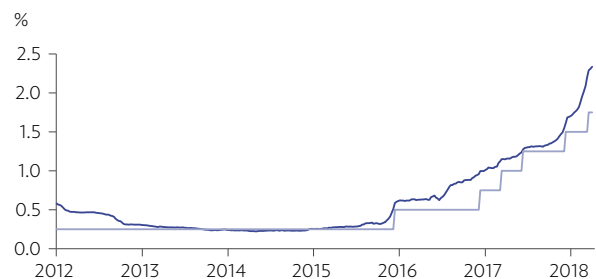
Nous nous ajustons à ce nouveau paradigme en nous orientant vers l'extrémité courte de la courbe des rendements dans un environnement de hausses de taux prévisibles et de pressions inflationnistes croissantes. Nous renouons en outre avec notre ancienne préférence pour les emprunts du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS). Nous avons en effet abandonné cette recommandation de longue date en janvier, en anticipation d'une baisse des cours de l'énergie. Entre-temps, on constate non seulement que les cours de l'énergie sont restés forts, mais aussi que les pressions salariales augmentent et que les prix commencent à augmenter de manière générali-

sée. En ce qui concerne les TIPS, nous préférons aussi les maturités plus courtes.

Taux de référence Libor en hausse

Le marché obligataire suit de près la hausse du taux Libor. Cette mesure du taux de financement interbancaire non garanti reste de loin le taux de référence le plus utilisé pour les emprunts et prêts bancaires à taux variable. Au cours des douze derniers mois, il a augmenté de 1,15 % tandis que la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux directeurs à trois reprises de 0,75 % au total.

Graphique 2 : Le Libor à trois mois dépasse le taux des fonds fédéraux



— Libor à 3 mois
— Intérêts sur les excédents de réserve

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Ce n'est pas la première fois qu'on observe un élargissement de l'écart entre le taux Libor et les taux directeurs. Par le passé, cette évolution s'expliquait par des problèmes dans le système bancaire. Cette fois-ci, nous pensons qu'elle est due à des interrogations sur la taxation transfrontalière dans la nouvelle réglementation fiscale américaine.

Des taux Libor en hausse pénalisent les opérations de portage

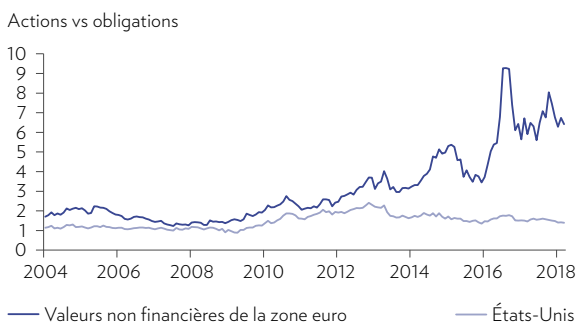
Étant donné que la majeure partie des prêts et obligations à taux variables reste référencée sur le taux Libor, une hausse de ce dernier va, selon nous, peser

sur les segments plus risqués du marché obligataire. L'augmentation du coût du crédit provoquera une baisse des rendements et de l'attrait des positions à effet de levier sur les obligations, ce qui provoquera davantage de dénouements forcés et ainsi une hausse de la pression vendeuse. Nous maintenons donc notre avis négatif à l'égard des obligations à haut rendement américaines.

Pénurie d'obligations d'État allemandes

Le rendement des obligations gouvernementales allemandes a reculé au premier trimestre alors qu'on s'attendait largement à une normalisation de la situation des taux. Ce recul a trois raisons. Premièrement, l'économie dans la zone euro en général et en Allemagne en particulier a perdu de son dynamisme durant le trimestre sous revue. Deuxièmement, des porte-paroles de la Banque centrale européenne (BCE) ont confirmé au marché leur intention de continuer à racheter des obligations gouvernementales aussi longtemps que l'inflation restera inférieure à l'objectif. Troisièmement, la BCE a indiqué que la grande majorité de la dette gouvernementale allemande est détenue par des banques centrales, ce qui signifie qu'il ne reste rien sur le marché. Dans ce contexte, nous rappelons aux investisseurs qu'au début du programme de rachat d'actifs de 2015 le tarissement de la liquidité sur le marché des obligations allemandes avait provoqué des distorsions massives. Nous maintenons donc notre position qui consiste à éviter tous les segments du marché obligataire en EUR qui continuent de subir les distorsions de la BCE. L'ampleur de ces dernières est illustrée au graphique 3, qui compare les ratios entre les rendements sur bénéfices des actions et les rendements des obligations BBB. Le rendement artificiellement faible des obligations d'entreprise en EUR fait apparaître les actions européennes relativement bon marché.

Graphique 3 : Le rendement des actions se compte en multiples du rendement des obligations BBB en EUR



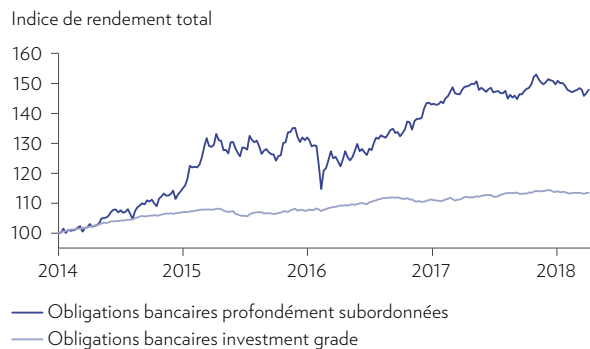
Remarque : rendement sur bénéfice du marché des actions par rapport au rendement d'obligations BBB

Source : ICE Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

La dette subordonnée des banques européennes s'essouffle

La dette subordonnée des banques européennes est un des rares segments à ne pas avoir subi les distorsions des rachats massifs. Elle détenait donc une position centrale dans notre stratégie ces deux dernières années. Le graphique 4 révèle que le segment a généré un fort rendement par le passé, mais qu'il a perdu de sa dynamique au premier trimestre de cette année.

Graphique 4 : Perte de dynamisme pour la dette bancaire subordonnée



Source : ICE Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

La perte de valeur (graphique 4) annonce des problèmes croissants dans le secteur. La hausse en cours du Libor pourrait se traduire par un resserrement de la marge d'intérêt. Le problème des créances en souffrance est seulement partiellement réglé en Italie et l'économie européenne pourrait avoir passé son point culminant. Nous ramenons donc notre recommandation des créances subordonnées de banques solides à neutre.

Titres à court terme des marchés émergents

La combinaison des taux directeurs américains en hausse et de la baisse des prix des matières premières pose quelques problèmes aux obligations des marchés émergents. Nous nous concentrons uniquement sur les titres à court terme de sociétés qui disposent d'abondantes liquidités puisqu'elles ne seront pas confrontées à des problèmes de liquidités, même si les taux de refinancement continuent de progresser.

Markus Allenspach

ACTIONS

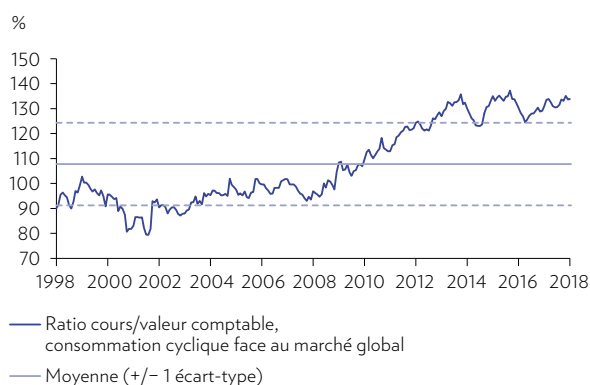
CONSOMMATION CYCLIQUE RETROGRADÉE À SOUS-PONDERER

Nous avons rétrogradé la consommation cyclique du fait des valorisations agressives et des perspectives de croissance à moyen terme inférieures à la moyenne. La consommation cyclique est surexposée à une éventuelle guerre commerciale, ce qui pèse sur le profil risque/rendement du secteur.

Les titres de consommation cyclique sont onéreux

Nous avons rétrogradé la consommation cyclique du fait des valorisations agressives et des perspectives de croissance à moyen terme inférieures à la moyenne. Si le contexte macroéconomique dans la plupart des pays développés reste favorable à la consommation discrétionnaire, nous pensons que le taux de croissance va ralentir car les chiffres deviennent plus difficiles et la hausse des coûts des intrants et des salaires pèsera progressivement sur les marges. De plus, la consommation cyclique est un secteur qui vit d'importantes révolutions. Les constructeurs automobiles, qui représentent environ 20 % de la consommation cyclique mondiale, sont confrontés à des pressions réglementaires et des besoins d'investissement croissants dans des thèmes structurels tels que la conduite autonome et les véhicules électriques. Les distributeurs subissent toujours plus la concurrence sur les prix du commerce en ligne tandis que les médias souffrent de la migration des budgets publicitaires de la télévision vers internet. Le luxe est actuellement le seul segment des biens de consommation cyclique qui enregistre une bonne demande et un pouvoir de fixation des prix raisonnable avec des tendances structurelles favorables. Le segment du luxe ne représente cependant que 7 % du secteur total.

Graphique 1 : Valorisations agressives ...

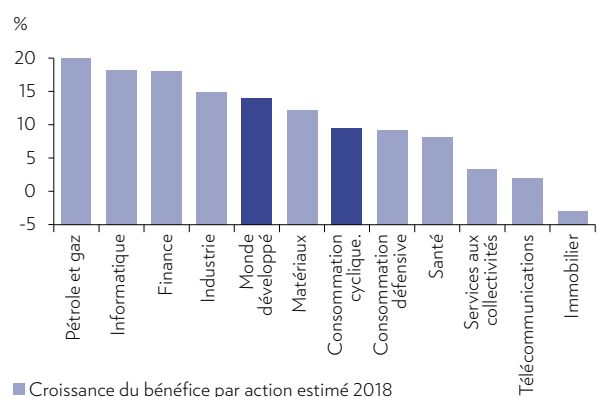


Source : Datastream, Julius Baer

Nous considérons en outre que les titres de consommation cyclique sont surexposés à une éventuelle guerre commerciale. Une véritable guerre commerciale menace effectivement depuis le mois de mars et elle affecterait directement ou indirectement la croissance mondiale par le biais des chaînes d'approvisionnement et des revenus des consommateurs. À nos yeux, les titres industriels et de la consommation cyclique semblent les plus exposés.

Alors qu'il est difficile d'évaluer dans le détail les conséquences sur les actions, nous pensons qu'une guerre commerciale visera les biens plutôt que les services et que les biens cycliques seront plus lourdement frappés que les non cycliques. Notre scénario de base ne prévoit pas de véritable guerre commerciale, mais celle-ci reste réellement possible avec une probabilité de 20 %. Si une guerre commerciale devait se déclencher, elle pèserait sur le profil risque/rendement des titres mondiaux de consommation cyclique.

Graphique 2 : ... malgré un potentiel de croissance bénéficiaire inférieur à la moyenne

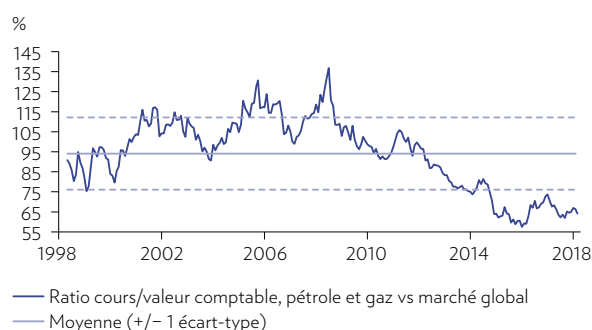


Source : Datastream, Julius Baer

Classification : Julius Baer Financial Instruments

Patrik Lang, CFA

SECTEUR MONDIAL DU PÉTROLE ET GAZ – SURPONDÉRATION CONFIRMÉE



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Nous restons surexposés au secteur mondial du pétrole et gaz. Nous pensons que le secteur offre des opportunités de valeur intéressantes puisque les principaux producteurs de pétrole et gaz peuvent actuellement financer les distributions de dividendes élevés même à des cours du pétrole inférieurs à USD 50,00. De plus, le déport que nous observons actuellement sur le marché du pétrole s'est par le passé révélé être un bon signal d'achat pour les titres de l'énergie ainsi que le fait que la performance du secteur se soit détachée du prix au comptant et à terme du pétrole. Les valorisations sont aussi basses, tant en termes relatifs qu'absolus. Nous décelons donc un important potentiel haussier et continuons de conseiller de surpondérer le secteur pétrole et gaz.

Mathieu Racheter, CAIA

Recommandations de titres :

Chevron (Buy, cours/cours cible : USD 122.54/140.00)

Royal Dutch Shell (Buy, cours/cours cible : EUR 29.33/31.00)

Schlumberger (Buy, cours/cours cible : USD 68.28/86.00)

ACTIONS PRÉFÉRÉES

	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Surpondérer	Chevron, Schlumberger	Eni, Royal Dutch Shell	
Matériaux	Neutre	Ecolab	DSM, Smurfit Kappa	
Industrie	Surpondérer	CSX Corporation, Fortive	Assa Abloy, Ferroviol, Legrand, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison, Mitsubishi Electric
Consommation cyclique	Souspondérer	Booking Holdings, Home Depot, Tapestry	Richemont, Vivendi	Brilliance, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation défensive	Souspondérer	Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, Diageo	
Santé	Neutre	Anthem, Boston Scientific Corporation, Danaher, Johnson & Johnson, 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	Allianz, Hannover Re, Helvetia, Société Générale, Unicredit	DBS Group, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Technologies de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Applied Materials, Facebook, Microsoft, Visa	ASML, SAP	Alibaba, 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

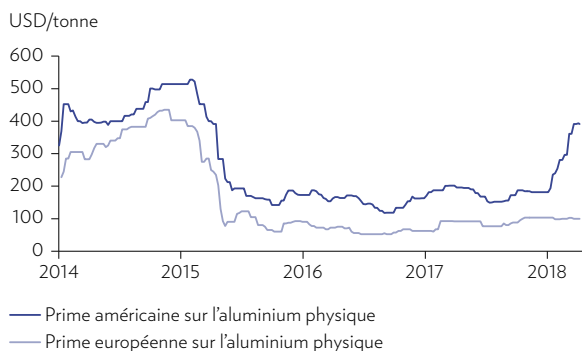
BRUIT COMMERCIAL

Les matières premières se transforment en marchés politiques. Les incertitudes provoquées par l'augmentation des tensions commerciales troublent les perspectives pour la classe d'actifs, qui reste cependant soutenue par une économie globale vigoureuse. Si le marché du pétrole reste fragile, nous n'anticipons pas de fuite vers les valeurs refuges qui justifierait de changer notre opinion à l'égard de l'or. Les tensions actuelles constituent cependant une inconnue haussière pour le pétrole comme pour le métal jaune.

Des perspectives troubles

Les matières premières se transforment en marchés politiques. Les incertitudes provoquées par l'augmentation des tensions commerciales troublent les perspectives pour la classe d'actifs, qui reste cependant soutenue par une économie globale vigoureuse. Si le risque d'escalade vers une guerre commerciale est considérable, il n'est pas suffisamment important pour nous faire changer d'avis à l'égard des marchés des matières premières. Considérés de manière isolée, les tarifs et les barrières commerciales ont un effet inflationniste à l'échelle nationale mais déflationniste à l'échelle mondiale. La réorganisation des chaînes d'approvisionnement jette des incertitudes sur les marchés agricoles et des métaux.

Graphique 1 : Renchérissement de l'aluminium aux États-Unis



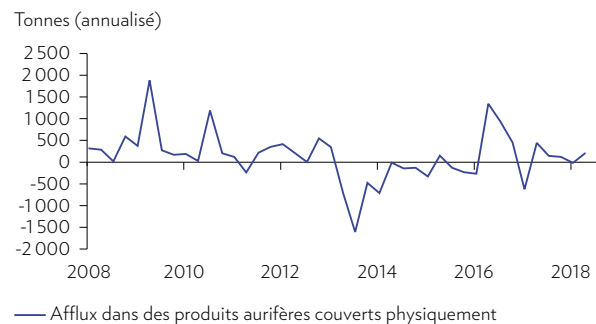
Source : Harbour Aluminium, Julius Baer

La géopolitique est une inconnue haussière

Les tensions géopolitiques constituent le dénominateur commun des disputes commerciales et des troubles au Proche-Orient et représentent une inconnue haussière pour le pétrole et l'or. Généralement, ce genre d'« inconnues connues » provoquent seulement des envolées temporaires des cours. Le marché du pétrole reste fragile à notre avis, mais nous avons perdu confiance. Le marché a retrouvé son

équilibre. Les inventaires de pétrole en occident sont descendus aux moyennes à cinq ans. Ceci largement en raison de l'économie mondiale solide, mais aussi parce que l'accord des pays producteurs garde leur offre sous contrôle. A ce niveau élevé d'incertitude nous considérons les risques baissiers comme limités et modifions notre vue à Neutre.

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



Source : Thomson Reuters GFMS, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Aucune fuite vers les valeurs refuges

Les troubles commerciaux maintiennent le marché de l'or en alerte. Nous n'anticipons cependant ni une fuite vers les valeurs refuges ni une envolée de la demande d'investissements. Or, l'une comme l'autre sont des conditions préalables pour nous inciter à changer d'avis à l'égard de l'or et à relever les objectifs de cours. Selon nous, le cycle des taux américains et le billet vert restent les éléments déterminants. Ces prochains mois, la hausse des taux et une appréciation temporaire du dollar américain devraient suffire à exercer une pression baissière sur les prix, justifiant de maintenir inchangée notre opinion prudente.

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⁾

Damien Ng, Next Generation Thematic Research, damien.ng@juliusbaer.com ¹⁾

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

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

David Alexander Meier, Macro Research, davidalexander.meier@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⁾

Mathieu Racheter, Strategy Research, mathieu.racheter@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 25 avril 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.

Divulgence d'informations

Helvetia : 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 25/04/2018

Actions	Buy	30%	Hold	66%	Reduce	4%
Émetteurs	Buy	49.4%	Hold	46.6%	Sell	4%

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 attractifs 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 économique.
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 attractif 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/doivent 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.

Afrique du Sud : La présente publication est distribuée par Julius Baer (South Africa) (Pty) Ltd, qui est un fournisseur de services financiers agréé par le Financial Services Board de l'Afrique du Sud (FSP n° 49273).

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

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

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

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

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

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

Hongkong : La présente publication est distribuée à Hongkong par et pour le compte de, et est attribuable à, la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Hongkong, qui est titulaire d'une licence bancaire complète octroyée par l'autorité monétaire de Hongkong en vertu de la Banking Ordinance (chapitre 155 de la législation de Hongkong RAS). La Banque est aussi agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance (SFO) (chapitre 571 de la législation de Hongkong RAS) pour exercer des activités réglementées de type 1 (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, quand la source de ces conseils a un lien avec la valeur ou l'instrument financier. En raison de son affiliation à la Bank Julius Baer & Co. Ltd., JBFS est considéré comme ayant un lien avec certains instruments financiers et valeurs potentiellement connectés aux services que fournit JBFS ; aussi toute utilisation du terme « conseil en matière d'investissement » ou variation, dans la présente publication doit être compris comme marketing en matière d'investissement, comme expliqué ci-dessus. La présente publication ne constitue pas un conseil en matière d'investissements ; elle a été préparée par Banque Julius Baer & Cie SA et est diffusée par JBFS à des fins d'information uniquement, sans tenir compte des objectifs, des besoins ou de la situation financière de clients particuliers ; elle ne constitue ni une offre, ni une recommandation, ni une invitation par ou de la part de JBFS à effectuer un placement quel qu'il soit.

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

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

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

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

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

05/2018 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2018

Signatory of:



myclimate 01-14-814357
neutral myclimate.org