



Julius Bär

INSIGHTS
OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

JUILLET/AOÛT 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 juillet 2018

Cours de référence, clôture de la rédaction

26 juin 2018, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Il est temps en ce milieu d'année de faire le point sur le premier semestre et de partager avec vous nos prévisions pour le deuxième semestre.

De nos jours, pour être entendu, un message se doit d'être bref et accrocheur. Ainsi, un tweet ne doit pas dépasser 280 caractères. Pour certains, il s'agit là de la marque d'une époque caractérisée par une avalanche d'informations et des temps de concentration de plus en plus courts. Si le « culte de la concision » n'a rien de nouveau, les raisons qui le motivent (essentiellement technologiques) ont sans doute évolué à travers le temps. À une époque, ma mère avait tenté de m'initier aux joies de la sténographie, mais sans grand succès il faut bien le reconnaître. Dans mon enfance (oui, je sais, c'était au siècle dernier), j'aimais en revanche recevoir des télégrammes. La taille moyenne d'un télégramme était d'environ 80 caractères, soit moins du tiers d'un tweet. Je vous fais grâce du télex et passe directement au SMS. Le SMS, qui n'est plus guère utilisé que par les gens de mon âge, ne pouvait, quant à lui, dépasser 160 caractères. Au final, si on laisse de côté la question des temps de concentration, il apparaît, contre toute attente, que la taille moyenne des messages a augmenté avec les avancées technologiques, un paradoxe de plus lié aux technologies de l'information. Mais ne nous dispersons pas. Il ne faudrait en effet pas dépasser les quelques 1 000 caractères autorisés pour cet éditorial.

Aussi, pour éviter de vous faire perdre un temps précieux, voici mon télégramme/télex/SMS/tweet en moins de 280 caractères à propos du premier semestre 2018 :

Situation solide sur le plan économique, difficile sur le plan politique, mitigée sur les marchés. Croissance mondiale robuste contrastant avec l'actualité politique, d'où des turbulences pour les actifs risqués. Les fondamentaux devraient rester solides au second semestre.

J'espère ne pas avoir été trop long.

Veillez noter qu'il s'agit du numéro de l'été d'Insights. Le prochain numéro paraîtra fin août. Nous vous souhaitons un bel été ! Et ne le gâchez pas en tweets.



Christian Gattiker
Head of Research & Investment Solutions

VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- Le premier semestre en moins d'un tweet : « Situation solide sur le plan économique, difficile sur le plan politique, mitigée sur les marchés. Croissance mondiale robuste contrastant avec l'actualité politique, d'où des turbulences pour les actifs risqués. »
- Les fondamentaux devraient, selon nous, rester solides au second semestre. Les investisseurs ont donc tout intérêt à conserver leurs titres.

Analyse technique : Page 8

- Le consensus tue le rendement – se méfier des titres les plus prisés.
- Pour un horizon de placement jusqu'à 12 mois, mieux vaut acheter les valeurs qui ont fait leurs preuves par le passé et vendre celles qui se sont illustrées par leur mauvaise performance ; acheter cher et vendre plus cher encore est la meilleure stratégie.

Next Generation : Page 10

- La mobilité entre dans une nouvelle ère. La voiture électrique, la conduite autonome et les services de mobilité sont autant d'éléments qui pourraient déboucher sur une tendance de fond auto-alimentée, et donner ainsi lieu à une révolution dans le monde de la mobilité.
- Cette évolution devrait avoir un impact majeur sur l'activité économique, en entraînant des modifications au niveau des pools de valeur, et en générant des gagnants et des perdants. Dans ce contexte, les constructeurs automobiles sont confrontés à des défis de taille tandis que leurs fournisseurs bénéficient de l'augmentation du contenu technologique.

Économie : Page 12

- L'économie mondiale reste solide, mais montre des signes de ralentissement. Le cycle est de plus en plus fragile. Contrairement aux économies développées, les marchés émergents font preuve d'une certaine faiblesse.
- Les tensions commerciales vont persister, mais sans pour autant déboucher sur une guerre commerciale généralisée. En Italie, les ambitions des populistes seront contenues par les marchés financiers.

Monnaies : Page 13

- Le dollar a créé la surprise au deuxième trimestre en se redressant, preuve s'il en est que les fondamentaux tels que les différentiels de taux d'intérêt prévalent sur des facteurs plus anecdotiques comme les différends commerciaux (qui devaient pourtant, selon les prévisions, plomber le dollar).
- Les monnaies refuges traditionnelles comme le yen et le franc suisse devraient bien se comporter dans un tel contexte.

Revenu fixe : Page 14

- Les marchés obligataires se replient à mesure que les banques centrales normalisent, l'une après l'autre, leur politique monétaire. La situation restera gérable tant que les banques centrales ne se désengageront pas toutes en même temps.
- En vue des flux monétaires quittant les segments plus risqués, nous maintenons notre position défensive.

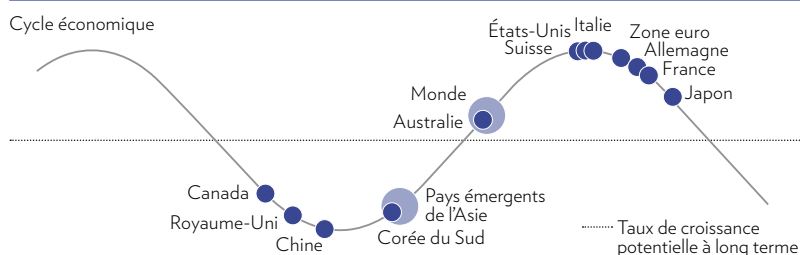
Actions : Page 16

- La surperformance des actions du secteur américain des technologies de l'information (TI) devrait, selon nous, se poursuivre, ce qui devrait pénaliser la performance relative du marché des actions de la zone euro peu exposé aux TI.
- À l'avenir, il conviendra d'investir en fonction des secteurs plutôt que des régions. Dans cette perspective, nous avons ramené la zone euro de « surpondération » à « neutre ».

Matières premières : Page 18

- L'économie mondiale tourne à plein régime et la demande pour l'énergie et les métaux augmente à mesure que le cycle arrive à maturité. L'augmentation des prix des matières premières ralentit cependant, certains soutiens temporaires s'atténuant.
- Les incertitudes politiques assombrissent les perspectives à court terme pour le pétrole, reportant le scénario selon lequel il restera bon marché pendant longtemps sans pour autant le remettre en cause. Le cycle des taux américains freine les prix de l'or, la demande pour les actifs refuges restant limitée.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.3	2.7	1.7
Zone euro	2.6	2.2	1.7
Royaume-Uni	1.8	1.0	0.9
Suisse	1.1	2.2	1.1
Japon	1.7	0.8	0.9
Chine	6.9	6.4	6.0
Monde	3.7	3.8	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	1.7	1.7
Royaume-Uni	2.7	2.5	2.0
Suisse	0.5	1.0	1.4
Japon	0.5	0.8	0.5
Chine	1.5	1.9	2.2
Monde	3.0	3.2	3.0

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D'ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	8478	8600
Eurostoxx 50	3369	3750
S&P 500	2723	3000
Nikkei 225	22342	24850

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	75.1	65.0
Or (USD/once)	1259	1325
Maïs (Cts/boisseau)	353	400
Cuivre (USD/t)	6716	6000

MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.15	1.12	1.18
USD/CHF	0.99	1.02	0.96
JPY/CHF	0.90	0.96	0.94
GBP/CHF	1.31	1.30	1.34
EUR/USD	1.17	1.10	1.23
EUR/GBP	0.88	0.86	0.88
USD/JPY	109.6	106.0	102.0
GBP/USD	1.32	1.28	1.40

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	-0.50
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	3.20	2.90
Allemagne	0.35	0.75	1.10
Royaume-Uni	1.26	1.70	1.95
Suisse	-0.15	0.20	0.45
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 du segment investment grade inférieur libellées en EUR
		Spéculatif	Obligations à courte durée des émetteurs riches en liquidités des marchés émergents
↑	Actions	Conservateur	Consommation défensive, services aux collectivités, télécommunications ; actions de croissance des dividendes américaines
		Moyen	Chili, Corée du Sud, Japon, Malaisie ; 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		Russie
→	Changes	JPY, BRL, CAD, INR	Cuivre, minerai de fer
	Next Generation	Thématique	EUR, GBP, HUF, PLN, NOK
		Commerce numérique, contenu numérique, cybersécurité, éducation mondiale, FinTech (paiements numériques), génomique 3.0, informatique dématérialisée et IA, « made in China 2025 », mobilité de l'avenir, santé numérique, tourisme en Asie, une Chine en bonne santé, une Chine plus propre	

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
Technologies de l'information sur les marchés émergents	58.com, NetEase, Tencent
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	Cielo, Crédit Agricole, CRH, Equate Petrochemical, Espagne, Grupo Bimbo, Kinder Morgan, Orange, Portugal, The Commercial Bank
Spéculatif	Arcor, Banco Bradesco, Banco do Brasil, CNH Industrial, Levi Strauss, Pampa Energia, Smurfit Kappa, YPF, Yuexiu Property

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

MI-2018 : REVUE ET PERSPECTIVES

Le premier semestre en moins d'un tweet : « Situation solide sur le plan économique, difficile sur le plan politique, mitigée sur les marchés. Croissance mondiale robuste contrastant avec l'actualité politique, d'où des turbulences pour les actifs risqués ». Les fondamentaux devraient, selon nous, rester solides au second semestre. Les investisseurs ont donc tout intérêt à conserver leurs titres.

LE TERME DU MOIS :

Incertitude sur la politique économique mondiale

L'indice mesurant l'incertitude sur la politique économique au niveau mondial (Global Economic Policy Uncertainty – GEPU) correspond à la moyenne pondérée en fonction du PIB des indices nationaux d'incertitude sur la politique économique (Economic Policy Uncertainty – EPU) de 19 pays. Les indices EPU reflètent la fréquence relative dans les journaux nationaux d'articles contenant un trio de termes relatifs à l'économie (E), à la politique (P) et à l'incertitude (U). Autrement dit, les indices EPU mensuels des différents pays dépendent de la proportion des articles consacrés par la presse nationale à l'incertitude sur la politique économique au cours d'un mois donné. Pour de plus amples informations sur la construction des indices EPU nationaux, veuillez consulter Baker, Bloom & Davies, « Measuring Economic Policy Uncertainty » (2016).

Source : Baker, Bloom & Davies (2016), Bloomberg Finance L.P., Julius Baer ; PIB = produit intérieur brut

Économie solide, situation politique difficile et performance de marché médiocre, telles ont été les caractéristiques du premier semestre 2018. Les investisseurs ont découvert que leur pire ennemi était devenu... le marché lui-même.

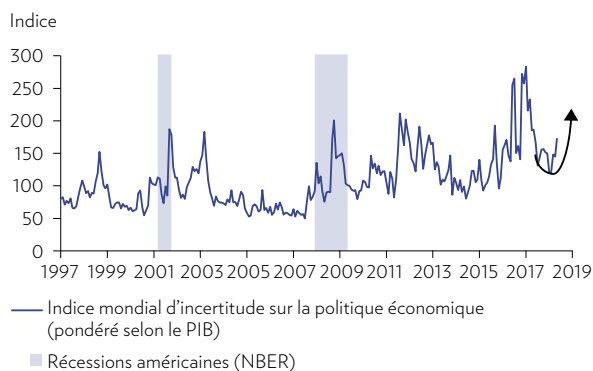
Croissance solide

La croissance mondiale a atteint sa vitesse de croisière et affiché une belle performance au premier semestre 2018. La croissance en glissement annuel s'est ainsi établie à 6 % en Chine, à près de 3 % aux États-Unis et à environ 2 % en Europe. Au total, la croissance mondiale s'est élevée à un peu moins de 4 %, soit son niveau le plus élevé des cinq dernières années. L'inflation a, pour sa part, été contenue à environ 3 %. Si les indices d'inflation moins volatils (hors alimentation et énergie) sont restés très modérés, les prix des matières premières, et de l'énergie en parti-

culier, ont commencé à s'orienter à la hausse. L'augmentation des prix des matières premières ne s'est toutefois pas propagée au reste de l'économie. Au final, l'économie mondiale s'est retrouvée dans une situation qualifiée par les économistes d'idéale, autrement dit sans surchauffe ni ralentissement.

La croissance mondiale est actuellement à son niveau le plus élevé des cinq dernières années.

Graphique 1 : Accentuation de l'incertitude sur la politique économique au niveau mondial



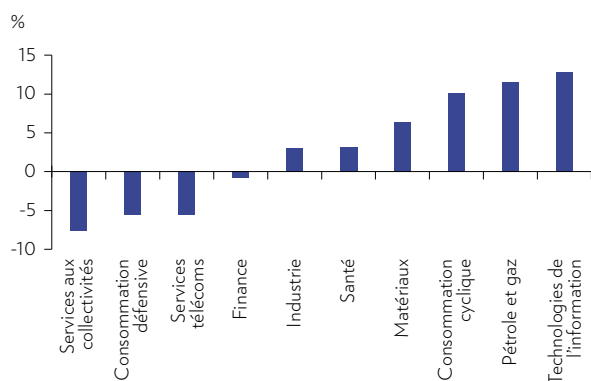
Source : Bureau national américain de recherche économique (NBER), Julius Baer

Situation politique difficile

Le contraste entre la situation économique et la situation politique ne pouvait être plus grand : l'annonce de toute une série de décisions politiques mal avisées a mis à rude épreuve les nerfs des marchés internationaux. En particulier, les craintes de guerre commerciale, de tensions géopolitiques et de destitution du président américain ne cessent de croître à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis. De l'autre côté de l'Atlantique, les résultats des élections en Italie ont fait ressurgir le spectre de l'éclatement de la zone euro et les négociations sur le Brexit n'ont guère

avancé. Tous ces éléments ont entraîné une hausse de l'indice mondial d'incertitude sur la politique économique (voir graphique 1).

Graphique 2 : Performance contrastée pour les actions – les substituts obligataires sous pression



■ Performance, 6 derniers mois

Source : Datastream, Julius Baer

Performance mitigée

Étant donné les signaux très divergents émanant de la sphère économique d'une part, et de la sphère politique d'autre part, la performance des marchés a été au mieux mitigée. Les marchés des actions des pays développés ont légèrement progressé et les marchés émergents se sont montrés relativement stables. Les emprunts d'État américains, les obligations des pays émergents et les obligations d'entreprises de longue durée ont en revanche perdu du terrain. Cette évolution s'est reflétée au niveau de la performance sectorielle, les substituts obligataires ayant été secoués tandis que les valeurs cycliques se sont envolées (voir graphique 2). Les substituts obligataires, autrement dit les actions à rendement stable (comme par exemple les actions des secteurs de la consommation défensive, des télécommunications ou des services aux collectivités) ont pendant plusieurs décennies été considérés comme la panacée face à la baisse des rendements obligataires. Toutefois, avec l'augmentation des taux d'intérêt, les valeurs sensibles à l'amélioration des perspectives de croissance, comme celles des technologies de l'information, de la consommation cyclique et de l'énergie, ont dégagé une performance nettement supérieure à celle des substituts obligataires. Sur les marchés des matières premières, l'énergie s'est distinguée alors que l'or a stagné.

Du nouveau du côté des risques

Alors que ces dernières années les risques étaient surtout liés à des chocs externes, le début de l'année 2018 a été marqué par l'apparition de risques particuliers : les risques internes au marché. Bien évidemment les krachs éclair et les risques internes au marché ne sont pas une nouveauté, mais ce n'est qu'à la suite du krach éclair de février que les investisseurs ont pris véritablement conscience de ces risques. Une correction du type de celle de 1987 semble plus probable que jamais étant donné les forces ayant amené les marchés à adopter un comportement autodestructeur. Le problème est que le déclencheur probable de ces mouvements imprévisibles du marché, à savoir le négoce algorithmique, reste obscur et difficile à appréhender quant à son effet négatif sur les marchés. Aussi, bien que désormais conscients des risques, les investisseurs ne sont pas en mesure de les modéliser en conséquence.

Les soubresauts politiques ne feront pas basculer les marchés.

Perspectives pour le second semestre 2018

Les indicateurs avancés laissent penser qu'à moins d'un choc exogène majeur, l'économie mondiale ne devrait pas se retourner au second semestre. La situation politique a toutes les chances de rester aussi imprévisible qu'elle l'est actuellement. En d'autres termes, il faudra encore s'attendre à une actualité chahutée du côté de Washington et de Rome. Ces soubresauts ne devraient cependant pas, selon nous, plomber les marchés financiers et encore moins l'économie mondiale. La patience des investisseurs continuera à être mise à rude épreuve et les reculs temporaires du marché devront être mis à profit pour renforcer, plutôt que diminuer, l'exposition aux actifs risqués. Les investisseurs ont tout intérêt à conserver leurs titres.

Christian Gattiker, CFA, CAIA

ANALYSE TECHNIQUE

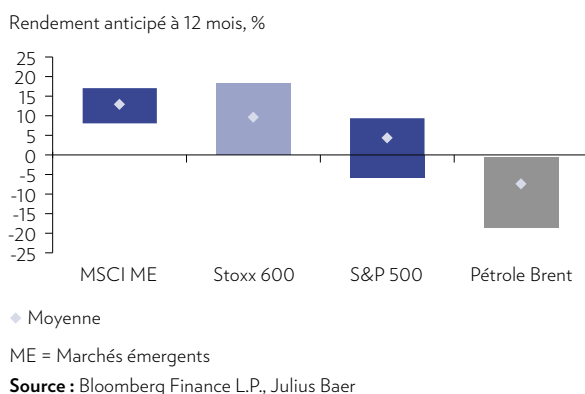
LE CONSENSUS TUE LE RENDEMENT

Méfiez-vous des stratégies et des investissements les plus courus. Pour un horizon de placement jusqu'à 12 mois, mieux vaut acheter les valeurs qui ont fait leurs preuves par le passé et vendre celles qui se sont illustrées par leur mauvaise performance ; acheter cher et vendre plus cher encore est la meilleure stratégie.

Redressement du pétrole

Dans le numéro du 13 décembre 2017 de notre publication « Technical Investment Strategy », nous avons résumé les convictions du consensus pour 2018 concernant les principaux actifs en nous basant sur les prévisions des six premiers courtiers du monde. Comme le montre le graphique 1, le consensus tablait clairement sur une surperformance des actions des marchés émergents par rapport aux actions européennes et à l'indice S&P 500. Par ailleurs, nul ne pariait sur le pétrole, les prévisions pointant vers une baisse moyenne de 8 % sur l'année. Or, c'est exactement l'inverse qui s'est produit. En termes de performance, c'est en effet le Brent qui est arrivé en tête, suivi du S&P 500 puis des actions émergentes et européennes. Pourquoi est-il si dangereux de suivre le consensus ? Tout simplement parce que si tous les investisseurs pensent et agissent de la même manière, il n'y aura plus de contrepartie. Aucun argument, aussi convaincant soit-il, ne tient si tout le monde se précipite sur les mêmes valeurs.

Graphique 1 : Prévisions du consensus pour 2018 – principaux actifs

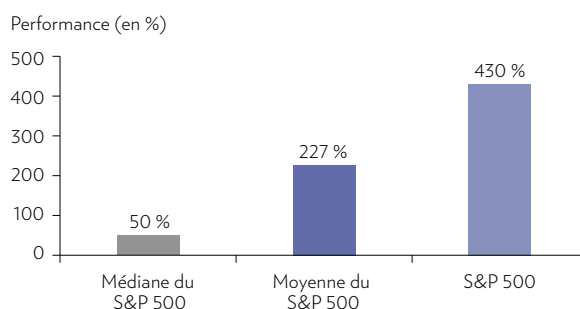


Une longue rétention n'est pas la solution

L'une des idées reçues les plus répandues est que si l'on conserve une action suffisamment longtemps, la rentabilité est assurée. Malheureusement, rien n'est moins vrai. Le graphique 2 montre les rendements du S&P 500 au cours de la période 1997–2017. Sur cette période, l'index a réalisé une performance de 430 % tandis que la performance du titre médian était de 50 % (autrement dit, la moitié des valeurs de l'indice a fait mieux tandis que l'autre moitié a fait moins bien). Cela signifie que la moitié des valeurs ont sous-performé de plus de 380 % par rapport à l'indice. Comment est-ce possible ? Cela s'explique tout simplement par le fait que, sur la période en question, 20 actions ont gagné plus de 1 000 %. Il va sans dire que le titre médian a largement sous-performé. Donc si vous achetez les mauvais titres, vous perdrez de l'argent même si vous les conservez pendant 20 ans. Si vous n'êtes pas totalement convaincu, demandez-vous combien d'investisseurs autour de vous ont continué à miser sur les banques européennes au cours des 25 dernières années.

Si vous voulez de meilleurs résultats, oubliez le consensus.

Graphique 2 : La moyenne ne suffit pas

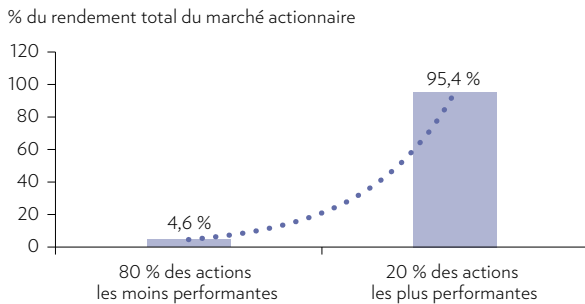


Comment sélectionner les titres pour un horizon de placement jusqu'à 12 mois

Pour obtenir des résultats meilleurs que l'investisseur moyen, voire faire mieux que le marché, il faut remettre en cause les idées reçues. Comme nous l'avons vu, ni le suivi du consensus, ni la durée de détention des titres ne sont une garantie de performance. Sans surprise, l'analyse historique montre que l'une des meilleures stratégies d'investissement sur un horizon de moins de 12 mois consiste à acheter les titres qui se sont bien comportés par le passé. Comme on peut le voir dans le graphique 3, depuis 1929, les 20 % d'actions les plus performantes ont été à l'origine de 95 % des rendements sur le marché des actions. À l'inverse, les 10 % de titres les moins performants ont dégagé des pertes depuis 1929, affichant ainsi près de 90 ans de rendements négatifs. Aussi, lorsqu'il s'agit d'investir sur un horizon de moins de 12 mois, mieux vaut miser sur des valeurs qui ont déjà fait leurs preuves plutôt que sur les derniers du peloton.

Prêt à acheter cher pour vendre plus cher encore ?

Graphique 3 : Les actions les plus performantes ont été à l'origine de la totalité des gains entre 1929 et 2018

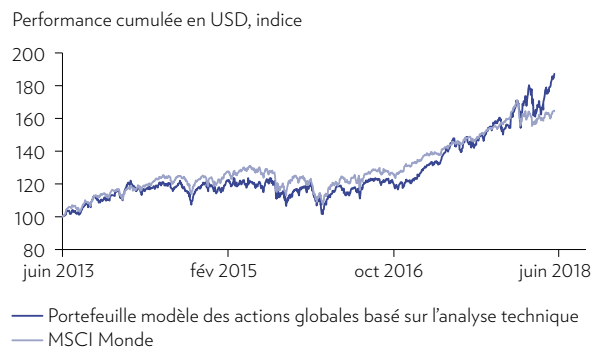


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Les résultats sont là – performance sur cinq ans

Dans le cadre de notre publication « Technical Investment Strategy », nous suivons plusieurs portefeuilles modèles. L'un de ces derniers que nous suivons depuis le plus longtemps est un portefeuille modèle d'actions mondiales basé sur l'analyse technique¹, dans le cadre duquel nous pouvons acheter jusqu'à 30 actions, mais qui peut aussi être constitué jusqu'à 100 % de liquidités. Comme le montre le graphique 4, ce portefeuille modèle a surperformé l'indice MSCI Monde de plus de 22 % depuis son lancement. Cette surperformance suppose bien sûr le respect d'une condition : la plupart des actions que nous achetons sont à leur plus haut sur 52 semaines, voire à des niveaux historiques record. Prêt à acheter cher pour vendre plus cher encore ?

Graphique 4 : Portefeuille modèle des actions mondiales de l'analyse technique et indice MSCI Monde



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Mensur Pocinci, MFTA

¹ Nous suivons un **portefeuille modèle (théorique)** d'actions mondiales sans contraintes de USD 1 000 000 au 24 juin 2013. Les actions les plus intéressantes sont regroupées au sein d'un portefeuille concentré pouvant contenir jusqu'à 30 positions. Une position peut représenter initialement 5 % du portefeuille. Le portefeuille dans son ensemble peut être investi entre 0 et 100 % en actions.



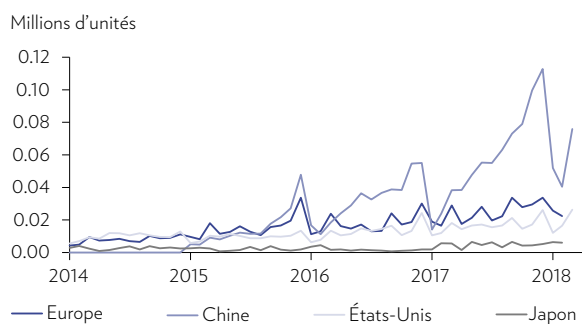
NEXT GENERATION

MOBILITÉ DU FUTUR : ÉVOLUTION OU RÉVOLUTION

La mobilité entre dans une nouvelle ère. La voiture électrique, la conduite autonome et les services de mobilité sont autant d'éléments qui pourraient déboucher sur une tendance de fond auto-alimentée, et donner ainsi lieu à une révolution dans le monde de la mobilité. Cette évolution devrait avoir un impact majeur sur l'activité économique, en entraînant des modifications au niveau des pools de valeur, et en générant des gagnants et des perdants. Dans ce contexte, les constructeurs automobiles sont confrontés à des défis de taille tandis que leurs fournisseurs bénéficient de l'augmentation du contenu technologique.



Graphique 1 : Ventes de voitures électriques



Source : EV Sales Blogspot, Julius Baer

Le début d'une nouvelle ère

La mobilité entre dans une nouvelle ère. De plus en plus de voitures électriques circulent sur nos routes et la voiture autonome est en train de devenir réalité. Au-delà des avancées technologiques, d'autres tendances se développent. La population mondiale augmente et la richesse s'accumule, stimulant la demande pour les services de transport, notamment en Asie. Parallèlement, l'urbanisation s'accompagne d'un usage réduit de la voiture. Dans les mégapoles asiatiques, le taux d'équipement en automobiles est déjà comparable à celui des pays occidentaux. Par ailleurs, l'usage est de plus en plus préféré à la propriété. Des services comme le transport « à la demande » ou les vélos en auto-partage ont un impact majeur. Ils modifient en effet l'attitude des consommateurs à l'égard de la mobilité, renforcent la prise de conscience en matière de besoins de mobilité et des coûts qui y sont associés et élargissent la gamme des possibilités.

Les voitures électriques, bientôt un marché de masse.

La révolution des « robot-taxis »

Le marché de la voiture électrique sera bientôt un marché de masse. Les avancées technologiques au niveau des batteries permettent d'améliorer l'autonomie des véhicules et le confort d'usage. Selon un grand constructeur automobile, « l'angoisse de l'autonomie » disparaît chez la majorité des consommateurs dès que le seuil des 300 kilomètres d'autonomie est franchi. Plusieurs nouveaux modèles de voitures électriques, avec une autonomie plus importante, vont être lancés dans les prochaines années, élargissant à la fois le choix et le confort.

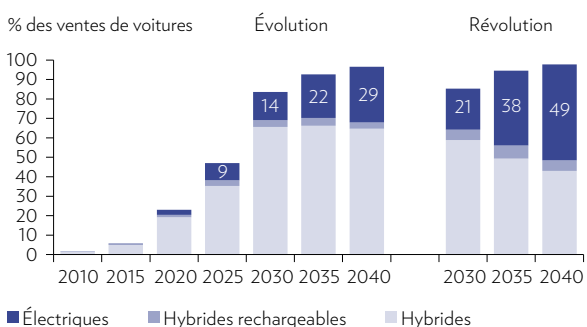
L'arrivée de la voiture électrique n'est cependant pas le seul fait marquant. Plusieurs autres tendances se développent. Pour en évaluer l'impact, nous avons retenu deux scénarios : le premier, celui de l'évolution, se base sur la projection des tendances déjà percep-

tibles actuellement, tandis que le second, celui de la révolution, suppose que la voiture électrique, la conduite autonome et les nouveaux services de mobilité vont déboucher sur une véritable rupture appelée à s'auto-alimenter. Une projection aura rarement été aussi évidente et incontestée que celle concernant les véhicules électriques, autonomes et partagés. À cet égard, on parle souvent des « robot-taxis » ou « navettes » qui pourraient offrir des services de mobilité abordables et pratiques. Ces services pourraient ainsi suivre une courbe d'adoption classique en forme de S, sur fond de préférence croissante des consommateurs pour l'usage au détriment de la propriété.

Les gagnants et les perdants

Cette évolution devrait avoir un impact majeur, en entraînant des modifications importantes au niveau des pools de valeur, et en générant des gagnants et des perdants. Les sous-traitants du secteur de l'automobile qui fournissent les pièces nécessaires aux véhicules hybrides devraient largement bénéficier de cette tendance. L'association de moteurs électriques et de moteurs à combustion est l'option privilégiée pour répondre aux exigences en matière d'émissions et d'efficacité énergétique. Le secteur technologique semble particulièrement bien placé à cet égard, la mobilité électrique et la conduite autonome impliquant davantage de composants électroniques dans les véhicules. Pour les constructeurs automobiles en revanche, les menaces sont plus importantes que les opportunités. La mobilité électrique a en effet tendance à mettre tous les acteurs sur un pied d'égalité et la concurrence s'intensifie avec les nouveaux entrants. Des investissements technologiques conséquents sont nécessaires pour se maintenir dans la course, ce qui suppose une bonne santé financière, un accès aux capitaux et une culture d'entreprise ouverte au changement.

Graphique 2 : Ventes de voitures selon le type de technologie



Source : Julius Baer

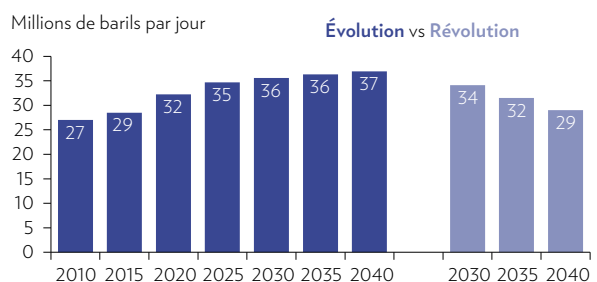
Pic pétrolier en vue

La demande de pétrole pourrait atteindre un pic en 2035 ; les jours du moteur à combustion sont donc comptés. Les améliorations au niveau de l'efficacité énergétique et le développement de la voiture électrique permettent de diminuer la consommation de carburant du transport routier, laquelle représente près de la moitié de la consommation totale de pétrole. L'avenir du secteur de l'énergie est cependant moins sombre qu'on pourrait le penser. En effet, les compagnies pétrolières sont aussi très présentes dans les secteurs du gaz naturel et de la chimie qui devraient tous deux bénéficier d'une demande croissante à long terme.

La technologie prend le dessus.

Mais l'impact des nouvelles formes de mobilité ne s'arrête pas là. La mobilité du futur s'annonce propre et bon marché. Pour les ménages, la diminution des coûts de mobilité est synonyme de pouvoir d'achat supplémentaire qui pourrait être consacré à d'autres dépenses et doper globalement la productivité de l'économie. De plus, la voiture autonome rend la mobilité accessible à tous, contribuant ainsi à l'amélioration de l'égalité des chances dans la société. La voiture électrique s'inscrit dans une transition plus large où la technologie prend le dessus sur les ressources dans le domaine de l'énergie, entraînant des évolutions profondes sur le plan des rapports de force géopolitiques.

Graphique 3 : Carburants utilisés pour les voitures de tourisme



Source : Julius Baer

Norbert Rücker

ÉCONOMIE

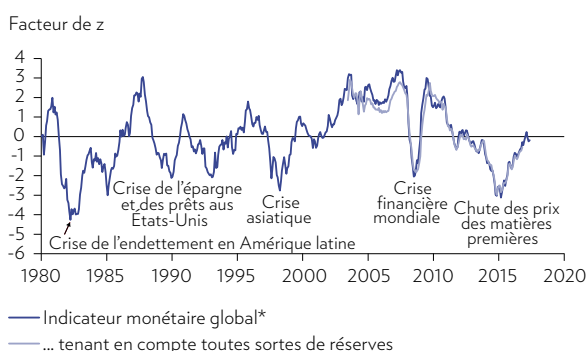
LE CYCLE ÉCONOMIQUE MONDIAL RÉVÈLE DES DIVERGENCES

L'activité économique est certes solide, mais le cycle mondial est de plus en plus fragile, un nombre croissant de marchés émergents montrant des signes de faiblesse. Les tensions commerciales vont persister, mais sans pour autant déboucher sur une guerre commerciale généralisée. En Italie, les ambitions des populistes seront contenues par les marchés financiers.

Divergences en cette fin de cycle

Après plus de trois années de croissance généralisée, le cycle de l'économie mondiale est entré dans sa phase de maturité et commence à ralentir. Cette fragilité cyclique est accentuée par les divergences qui apparaissent du fait de l'essoufflement de nombreux marchés émergents. L'activité reste en revanche solide dans les économies développées. Les marchés émergents, déjà confrontés à un ralentissement de la croissance et à une détérioration de leur compétitivité, doivent en outre faire face à un raffermissement du dollar américain qui entame leurs réserves de change et dégrade leur situation économique globale. Malgré la solidité du cycle dans les pays développés, la liquidité mondiale reste à des niveaux suffisants. Les choses pourraient cependant changer bientôt car le point de retournement semble déjà avoir été atteint.

Graphique 1 : Vers un retournement des conditions monétaires au niveau mondial ?



* Réserves de change moins USD pondéré en fonction du commerce

Source : Datastream, Julius Baer

Tensions, mais pas de guerre commerciale

Les questions commerciales continueront de faire partie intégrante des politiques économiques de l'administration Trump. La remise en cause des accords bilatéraux entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux et l'augmentation des droits de douane resteront à l'ordre du jour. Cela contribuera

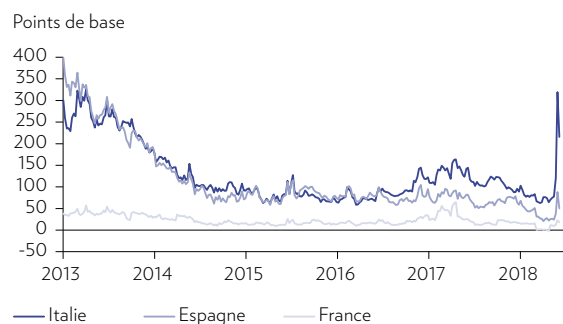
à doper l'inflation américaine à moyen terme. Toutefois, les risques de guerre commerciale généralisée semblent limités dans la mesure où tous les autres pays continuent à respecter les principes prônés par l'Organisation mondiale du commerce.

Pas de sortie de l'Italie de la zone euro

Les projets de relance budgétaire de grande ampleur et les menaces de sortie de la zone euro du nouveau gouvernement populiste italien se heurteront aux marchés financiers, avec des fuites de capitaux et des ventes massives d'emprunts d'État italiens, puis à l'Union européenne (UE). Les étrangers ne détenant qu'un tiers des obligations italiennes, ce sont surtout les investisseurs italiens qui seraient pénalisés par un recul du marché obligataire. Les relations entre l'UE et l'Italie devraient devenir plus tendues à partir du mois de septembre, ce qui devrait générer un regain de volatilité sur les marchés.

Les ambitions du gouvernement italien devraient être freinées par les marchés financiers.

Graphique 2 : L'envolée des rendements obligataires italiens, un avertissement des marchés



Source : Datastream, Julius Baer

Janwillem Acket

MONNAIES

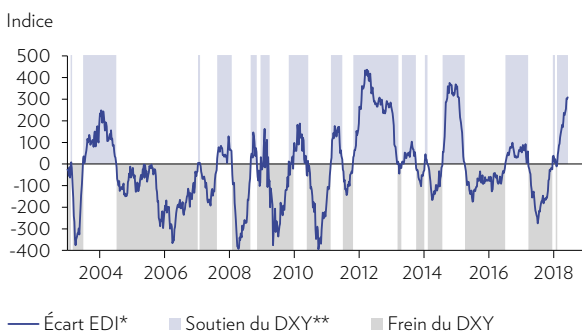
LE RETOUR DES MONNAIES REFUGES

En matière de performance des monnaies, le dollar a, sans conteste, été le gagnant surprise du deuxième trimestre. La hausse des taux d'intérêt américains devrait continuer à soutenir le billet vert même si le consensus table toujours sur une dépréciation en 2018. Les monnaies refuges comme le yen et le franc suisse devraient le mieux résister face à la reprise du dollar.

Le dollar américain est le gagnant surprise

Le dollar a créé la surprise au deuxième trimestre en se redressant, démontrant ainsi que les fondamentaux tels les différentiels de taux d'intérêt prévalaient sur des facteurs plus anecdotiques comme les différends commerciaux qui devaient, selon les prévisions, peser sur le dollar. Le billet vert a aussi profité de la synchronisation moindre de la croissance mondiale, mais c'est surtout l'affaiblissement des autres monnaies, en particulier des marchés émergents, qui a joué en sa faveur. Les États-Unis sont l'un des pays où les indicateurs avancés tels que l'indice des directeurs d'achat sont à des niveaux élevés. C'est aussi l'un des rares pays où les chiffres de l'économie sont supérieurs à la norme et aux attentes. Par ailleurs, tout comme les monnaies des marchés émergents, l'euro et d'autres devises européennes sont dans une passe difficile, les économies tentant de digérer des différentiels de taux de plus en plus défavorables et les effets négatifs sur la croissance de l'appréciation passée de leur monnaie.

Graphique 1 : Les chiffres de l'économie américaine sont meilleurs que partout ailleurs



* Écart entre l'indice de dynamique économique (Economic Data Momentum Index - EDI) aux États-Unis et dans d'autres économies avancées

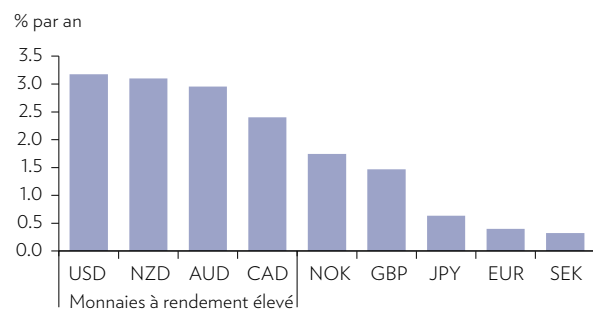
**Indice de l'USD pondéré en fonction du commerce

Source : Citigroup, Julius Baer

Les monnaies refuges traditionnelles comme le yen et le franc suisse devraient, quant à elles, tirer leur épingle du jeu dans le contexte actuel. L'arrivée d'un gouvernement populiste en Italie, qui se heurtera à la fois à l'Union européenne et aux marchés lorsqu'il tentera de lancer le programme de relance par l'augmentation des dépenses publiques qu'il a promis, est un facteur de soutien pour le franc suisse. La hausse de la monnaie helvétique devrait cependant être freinée par la Banque nationale suisse, toujours prête à intervenir pour éviter toute appréciation excessive du franc. Le yen devrait, pour sa part, bénéficier des incertitudes sur le plan mondial, notamment de l'accroissement des tensions commerciales et dans certains pays émergents. Pour l'heure, l'atonie de la croissance japonaise a stoppé la hausse du yen, mais le différentiel de taux défavorable est plus faible face au dollar américain qu'à l'euro ou au franc suisse.

Les chiffres de l'économie américaine sont supérieurs à la norme et aux attentes.

Graphique 2 : Avantage de taux par rapport au CHF



■ Écart de rendement implicite*

* à partir des taux anticipés à 3 mois

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

David Kohl

REVENU FIXE

DÉSENGAGEMENT PROGRESSIF

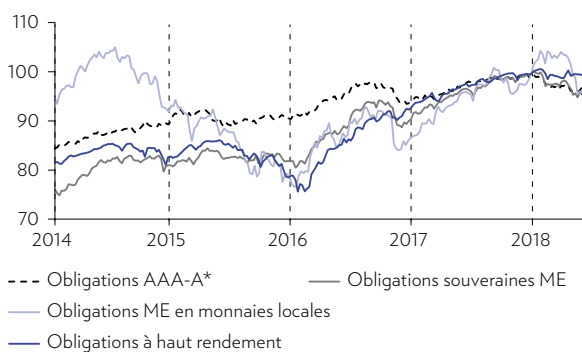
Les marchés obligataires se replient à mesure que les banques centrales normalisent, l'une après l'autre, leur politique monétaire. La situation restera gérable tant que le processus se déroulera ainsi, autrement dit tant que les banques centrales ne se désengageront pas toutes en même temps. Ceci dit, nous restons sur une position défensive car les investisseurs continuent de fuir les actifs risqués.

Hausse des taux et de la volatilité

Le marché mondial du revenu fixe est toujours dans une phase de transition. Les politiques des banques centrales évoluent, la plupart des objectifs ayant été atteints. Par conséquent, le taux d'intérêt sans risque est déjà orienté à la hausse aux États-Unis et ce n'est qu'une question de temps avant que les autres marchés ne prennent la même direction. De plus, la volatilité des taux d'intérêt devrait s'accroître dans la mesure où les décisions des banques centrales seront de plus en plus influencées par les données économiques plutôt que par un agenda de long terme.

Graphique 1 : Les obligations des ME en monnaies locales sont les dernières à avoir dévissé

Rendement total en USD, janv. 2018 = 100



* Obligations AAA-A : titres émis par des émetteurs de bonne solvabilité, qui devraient rembourser leur dette dans les délais

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

Correction en cours

L'augmentation des taux sur le marché monétaire et le regain de volatilité sont tous deux préjudiciables aux stratégies de portage, c'est-à-dire les stratégies misant sur le différentiel de taux d'intérêt entre deux actifs. Le dénouement des opérations de portage avait déjà pesé sur le segment de qualité du marché en USD, y compris sur les emprunts d'État et les obligations investment grade, au quatrième trimestre 2017. Début 2018, ce sont les obligations des marchés émergents (ME) en monnaies fortes qui ont su-

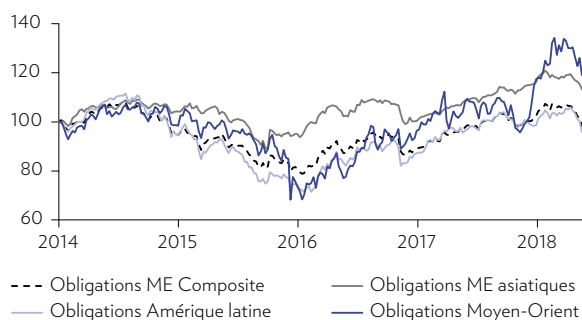
bi des pressions, puis en avril, les obligations des ME en monnaies locales. Sur le marché en USD, les fonds de prêts seniors et les obligations spéculatives en USD sont les seuls à ne pas avoir encore subi de correction.

Maintien d'une position défensive sur les marchés émergents

Le dénouement des stratégies de portage n'est pas encore terminé. À noter que les ventes en monnaies locales des ME touchent tous les marchés, indépendamment de la qualité des fondamentaux. L'ampleur de la correction est le signe des tensions sur le marché des obligations émergentes en monnaies locales.

Graphique 2 : Toutes les obligations des ME en monnaies locales sont touchées

Rendement total en USD, janv. 2014 = 100



Source : Datastream, Julius Baer

Toujours négatifs sur les obligations à haut rendement en USD

Selon nous, la correction finira par toucher le marché américain du haut rendement, autrement dit le segment des obligations spéculatives émises par les entreprises américaines. Comme on a pu le voir par le passé, sur ce segment, trois émetteurs sur dix ne dégagent pas suffisamment de liquidités pour couvrir le service de leur dette. Jusqu'à présent, même ces entreprises « zombies » ont pu accéder à des financements bon marché leur permettant de rester à flot. Cela pourrait néanmoins changer à mesure que la

Réserve fédérale éponge les liquidités sur les marchés obligataires. Les investisseurs doivent continuer de privilégier les instruments du marché monétaire et les emprunts du Trésor indexés sur l'inflation (TIPS) pour préserver leur capital. Ils peuvent aussi acheter, lorsque l'occasion se présente, des obligations à moyen terme de qualité investment grade inférieure qui offrent des rendements supérieurs à 4 %.

La stratégie toute en douceur de la BCE

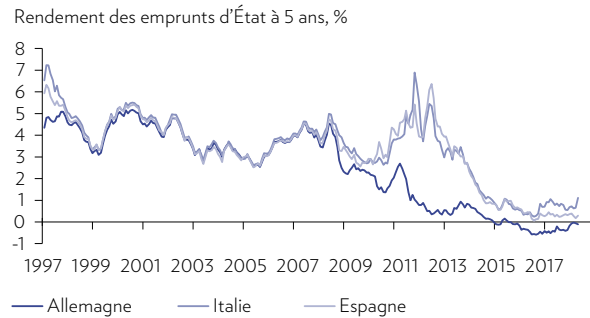
Le marché obligataire en euro reste biaisé par la politique de rachats d'actifs massifs de la Banque centrale européenne (BCE). Bien que la BCE ait fait part, mi-juin, de son intention de mettre fin aux rachats nets d'obligations d'entreprises non financières et d'obligations souveraines de la zone euro d'ici à la fin de l'année, les rendements devraient se maintenir à des niveaux historiquement bas pendant encore un bon moment. Tout d'abord, à court terme, la BCE conservera un taux de dépôt négatif, ce qui implique un taux sans risque également négatif. Ensuite, la BCE détient une grande partie de la dette totale en circulation, et la relative rareté devrait maintenir les rendements à un niveau faible. Nous restons négatifs sur les obligations en euro en général, mais neutres sur la dette subordonnée des banques solides. Ce segment est en effet l'un des rares à afficher un rendement réel positif.

Bien que la BCE ait annoncé la fin de ses rachats d'actifs, les rendements des obligations en euro sont toujours biaisés.

Pas de nouvelle crise de la dette européenne

Début juin, le marché a très mal réagi à la tournure des événements politiques en Italie. Les fantômes du passé ont alors temporairement resurgi. Le risque d'une nouvelle crise de l'euro nous semble toutefois limité. L'Union économique et monétaire européenne a en effet comblé de nombreuses lacunes institutionnelles avec notamment la mise en place du Mécanisme européen de stabilité et du Pacte budgétaire. En outre, la BCE s'est dotée d'un cadre légal lui permettant de soutenir le marché obligataire d'un État membre et d'assurer ainsi le bon fonctionnement du marché. La situation devrait donc, selon nous, rester gérable à court terme.

Graphique 3 : En juin, les rendements italiens n'ont guère progressé en comparaison historique

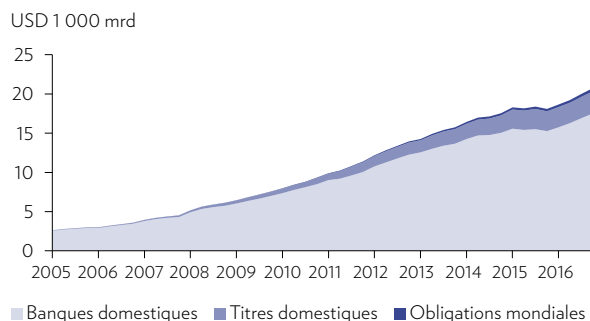


Source : Datastream, Julius Baer

Le désendettement en Chine est un problème local

Les écarts de crédit continuent à beaucoup s'élargir sur le marché obligataire chinois. En Chine, les prêts bancaires constituent l'essentiel de la dette des entreprises non financières. Le marché domestique de la dette ne représente, quant à lui, que CNY 11 milliards selon les données de Bloomberg. Toujours déterminé à réduire les capacités excédentaires et à s'attaquer aux pertes des entreprises étatiques, le gouvernement chinois a durci les conditions de refinancement. Les nouvelles risquent certes de rester mauvaises pour les détenteurs de dette locale, mais elles ne devraient guère avoir d'impact sur les marchés obligataires internationaux. Selon la Banque des règlements internationaux (BRI), la dette externe des entreprises chinoises ne dépasse pas USD 0,4 mille milliard sur un endettement total de USD 20,4 mille milliards. Le risque de contagion aux autres marchés de la dette externe nous semble plutôt faible.

Graphique 4 : Le crédit bancaire reste la principale source de financement pour les entreprises non financières chinoises



Source : Banque des règlements internationaux, Datastream, Julius Baer

Markus Allenspach

ACTIONS

ACTIONS DE LA ZONE EURO RAMENÉES À UNE POSITION NEUTRE

La surperformance des actions du secteur américain des technologies de l'information (TI) devrait, selon nous, se poursuivre, pénalisant la performance relative des actions de la zone euro. À l'avenir, il conviendra d'investir en fonction des secteurs plutôt que des régions. Dans cette perspective, nous avons ramené la zone euro à une notation neutre.

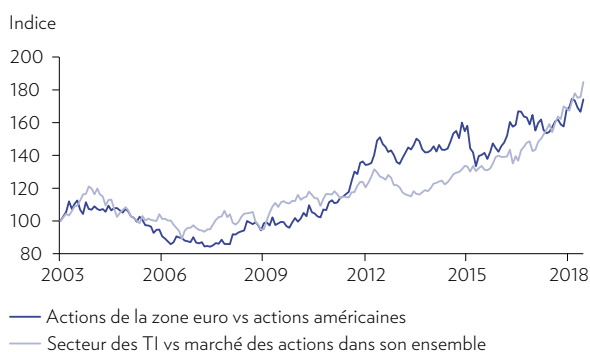
Zone euro : composition sectorielle défavorable

Au cours des dernières années, la performance sectorielle a joué un rôle bien plus important que l'exposition régionale et nous pensons qu'il en restera ainsi. Par conséquent, nous investissons moins en fonction des régions et avons ramené les actions de la zone euro à une position neutre. Suite à leur belle performance, les actions américaines du secteur des TI représentent aujourd'hui 25 % de l'indice S&P 500 (et près de 30 % si l'on inclut Amazon). En revanche, en Europe, les TI ne dépassent pas 5 % du marché. Les actions du secteur des TI contribuent donc nettement moins à la performance globale des indices de la zone euro qu'à celle des indices américains. Or nous pensons que les actions du secteur des TI devraient continuer à surperformer sur le plan mondial, sur fond de forte croissance du marché et de valorisations relatives inférieures à la moyenne.

Au cours des 15 dernières années, les actions de la zone euro ont dégagé des résultats inférieurs à leurs homologues américaines 70 % du temps lorsque le secteur des TI surperforait. Étant donné la forte exposition du marché américain aux TI, il y a selon nous peu de chances que la zone euro surperforme dans l'immédiat. Toutefois, en dehors des TI, les actions de la zone euro continueront à surperformer, soutenues par l'amélioration des perspectives de croissance et des valorisations attrayantes. Par rapport à leurs homologues américaines, les actions de la zone euro restent largement sous-évaluées sur la base de critères comme le ratio cours/valeur. Cependant, si l'on tient compte des TI, les actions américaines ont toutes les chances de continuer à surperformer. Nous avons donc ramené la zone euro de « surpondérée » à « neutre » tout en restant neutres sur les actions américaines.

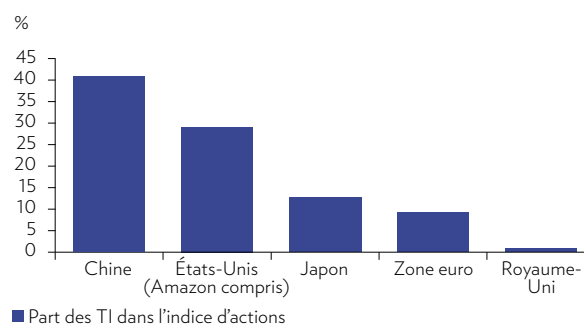
L'exposition aux bons secteurs continuera de l'emporter sur l'exposition géographique.

Graphique 1 : Le marché américain a tendance à bien se comporter lorsque les TI surperforment



Source : Datastream, Julius Baer

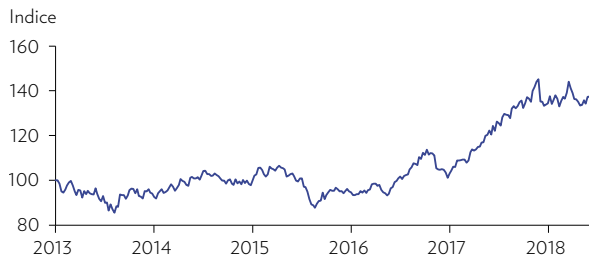
Graphique 2 : La zone euro est largement sous-exposée aux TI



Source : Datastream, Julius Baer

Patrik Lang, CFA

TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS



— Indices MSCI Marchés émergents TI vs MSCI AC Monde

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Les technologies de l'information (TI) restent un thème majeur sur les marchés émergents, le secteur représentant pas moins de 28 % de l'indice global. Le secteur des TI ne se limite plus aux semi-conducteurs, mais englobe désormais les médias sociaux, les jeux, Internet et la publicité en ligne. Les belles réussites de l'Occident vont se répéter à l'Est, en particulier en Chine. Le secteur est toujours celui qui enregistre la croissance des bénéfices la plus élevée et, avec un ratio cours/bénéfices anticipé de 15,2x, les valorisations restent attrayantes.

Recommandations de titres :

58.com (Buy, cours/cours cible : USD 78,33/96)

NetEase (Buy, cours/cours cible : USD 259,40/304)

Tencent (Buy, cours/cours cible : HKD 388,80/495)

Heinz Rüttimann, CAIA

ACTIONS PRÉFÉRÉES

	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Surpondérer	Chevron, Marathon Oil Corporation, Schlumberger, TransCanada Corporation	Eni, Royal Dutch Shell	
Matériaux	Neutre	Ecolab, PPG Industries	DSM	
Industrie	Surpondérer	CSX Corporation, Emerson Electric, Fortive	Assa Abloy, Ferroviario, Legrand, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison
Consommation cyclique	Souspondérer	Booking Holdings, Home Depot	Richemont, Vivendi	Brilliance, Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation défensive	Souspondérer	Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, Diageo	Tingyi
Santé	Neutre	Anthem, Boston Scientific Corporation, Cerner, Danaher, Johnson & Johnson, Thermo Fisher Scientific	AstraZeneca, Lonza Group, MorphoSys	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finance	Surpondérer	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, Morgan Stanley, S&P Global	Allianz, Hannover Re, Helvetia, Société Générale	DBS Group, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Technologies de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Applied Materials, Facebook, Microsoft, salesforce.com, 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
Immobilier	Souspondérer	Simon Property	Unibail-Rodamco	

Source : Julius Baer. Classification : Julius Baer Financial Instruments

MATIÈRES PREMIÈRES

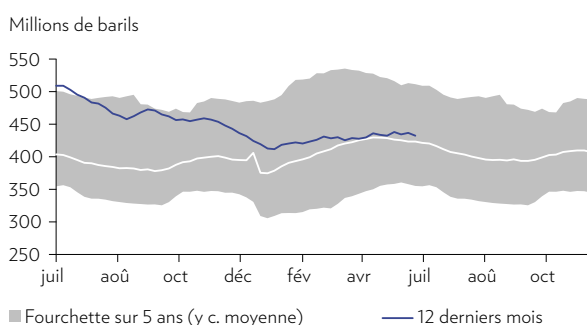
FIN DE CYCLE

L'économie mondiale tourne à plein régime et la demande pour les combustibles et les métaux augmente à mesure que le cycle arrive à maturité. L'envolée des prix des matières premières ralentit cependant, certains soutiens temporaires s'atténuant. Les incertitudes politiques assombrissent les perspectives à court terme pour le pétrole, reportant le scénario selon lequel il restera bon marché pendant longtemps sans pour autant le remettre en cause. Le cycle des taux américains freine les prix de l'or, la demande pour les actifs refuges restant faible.

Atténuation des soutiens temporaires

L'augmentation des prix des matières premières a marqué le pas et la classe d'actifs a dans l'ensemble stagné au début de l'été. Pour les matières premières, le contexte était quasiment à son plus favorable plus tôt dans l'année. L'économie mondiale est dynamique et la demande d'énergie et de métaux est en forte croissance. À cela se sont ajoutés les facteurs habituels avec, du côté politique, les droits de douane sur l'acier et les sanctions américaines contre l'Iran et, du côté du climat, une sécheresse qui a alimenté les craintes quant aux récoltes céréalières. Certains facteurs de soutien sont toujours là. Ainsi, la croissance économique mondiale se poursuit en dépit des récentes craintes de ralentissement. D'autres facteurs ont un caractère temporaire ; le sentiment moins positif du marché en particulier implique des déconvenues à court terme pour le pétrole et certains métaux. Les inquiétudes croissantes à l'égard des prix du pétrole et de l'énergie sont un phénomène typique de fin de cycle.

Graphique 1 : Stocks américains de pétrole brut



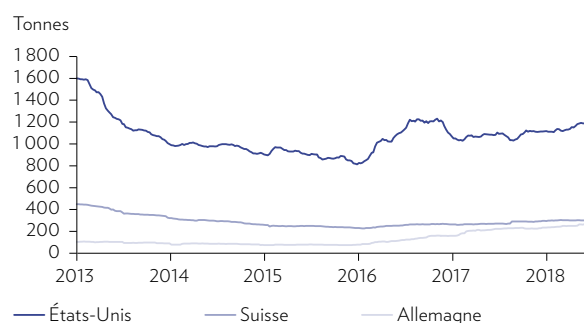
Source : Energy Information Administration, Julius Baer

Un marché du pétrole sous influence politique

Le marché du pétrole s'est rééquilibré et les stocks mondiaux sont revenus à leurs niveaux moyens. Cette normalisation du marché et l'effondrement du Venezuela laissent augurer une levée partielle des restrictions de production de la part des pays pétroliers sous la houlette de l'Arabie Saoudite et de la

Russie. Les perspectives à court terme pour les prix du pétrole sont assombries par les importantes incertitudes sur le plan politique. Il est en effet difficile de prévoir l'évolution à ce niveau, y compris la réaction européenne aux sanctions des États-Unis contre l'Iran. Si la politique des pays pétroliers limite les risques à court terme, une augmentation de la production d'hydrocarbures de schiste se profile, et avec elle une hausse des exportations et des gains de parts de marché pour les producteurs américains.

Graphique 2 : Portefeuilles de titres adossés à des actifs physiques



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Une demande étonnamment faible pour l'or

Malgré les tensions politiques liées aux questions commerciales et les inquiétudes suscitées par l'élection italienne, la demande pour les actifs refuges reste limitée. L'or est ainsi toujours en « mode monnaie », avec des variations de prix largement influencées par le cycle des taux américains et le dollar. Pour l'heure, les prix de l'or devraient être freinés par la politique de relèvement des taux menée par la Réserve fédérale. Des opportunités d'achat devraient cependant se présenter plus tard dans l'année, avec la maturation du cycle.

Norbert Rücker

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

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

MENTIONS LÉGALES

Auteurs :

Christian Gattiker, Head of Research & Investment Solutions, christian.gattiker@juliusbaer.com ¹⁾

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

Norbert Rücker, Head of Macro and Commodity Research, norbert.ruecker@juliusbaer.com ¹⁾

Janwillem Acket, Chief Economist, janwillem.acket@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⁾

Heinz Rüttimann, Strategy Research, heinz.ruettimann@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

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

Structure

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

Information sur les cours

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

Recherche financière actions

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

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

Recherche financière stratégique

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

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

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

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

Divulgaration d'informations

Groupe UBS : Au cours des 12 derniers mois, Julius Baer et / ou ses filiales ont agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file des instruments financiers de la société dans le cadre d'une offre publique.

Fréquence d'actualisation des notations

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

Répartition selon la notation à la date du 26/06/2018

Actions	Buy	47,1 %	Hold	50,9 %	Reduce	2,0 %
Émetteurs	Buy	48,2 %	Hold	47,4 %	Sell	4,4 %

Historique des recommandations sur les actions et les émetteurs

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

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

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

Notation des segments de marché

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

Catégories de risque pour la recherche fixed income

Conservateur	Cette catégorie englobe les émetteurs supranationaux, les émetteurs souverains de référence et les entités auxquelles ces institutions apportent une caution directe et sans réserve. Ces émetteurs devraient très probablement conserver leur très bonne notation au cours de l'économie.
Qualité	Cette catégorie englobe les émetteurs du secteur privé qui n'auront sans doute aucun mal à assurer le service de leur dette et à la rembourser sur un horizon de cinq ans. Ils devraient conserver leur notation investment grade en cas de cycle économique normal.
Opportuniste	Cette catégorie englobe les émetteurs du secteur privé qui ont de fortes chances d'assurer le service de leur dette et de la rembourser sur un horizon de cinq ans. Ces émetteurs affichent un profil risque / rendement 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.

Recherche matières premières**Système de notation pour les matières premières**

Haussier	La courbe des prix est en ascension, en tenant compte de la volatilité historique.
Constructif	La courbe des prix a plus de potentiel haussier que baissier.
Neutre	Les prix stagnent, en tenant compte de la volatilité historique.
Prudent	La courbe des prix a plus de potentiel baissier que haussier.
Baissier	La courbe des prix chute, en tenant compte de la volatilité historique.

Analyse technique

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

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

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

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

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

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

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

AVIS JURIDIQUE IMPORTANT

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

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

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

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

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

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

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

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

INFORMATION IMPORTANTE CONCERNANT LA DIFFUSION

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

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

Allemagne : Bank Julius Bär Deutschland 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 Europe 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 Europe 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 proposées 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.

07/2018 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2018

Signatory of:



myclimate 01-14-814357
neutral myclimate.org