

# Marchés immobiliers

## UBS Luxury Property Focus 2019

Chief Investment Office GWM | 23 mai 2019 05:00 am GMT+1:00 | Traduction: 21 mai 2019

Katharina Hofer, Economist, katharina.hofer@ubs.com; Matthias Holzhey, Economist, matthias.holzhey@ubs.com; Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, maciej.skoczek@ubs.com

- Les sites les plus chers du marché suisse du logement de luxe sont situés au Lac Léman. En ce qui concerne les communes de montagne, Gstaad et Saint Moritz figurent en tête.
- L'année dernière, les prix du segment local du luxe ont augmenté plus fortement que sur le marché suisse global et le marché international de l'immobilier de luxe.

### Lac de Genève et communes de montagne traditionnelles les plus chères

Sur le marché des résidences principales, les communes du Lac de Genève comptent parmi les sites les plus chers de Suisse. Coligny, avec des biens immobiliers de luxe à plus de 35 000 francs par mètre carré, caracole en tête. Autour du Lac de Zurich et en Suisse centrale, les prix dans le segment du luxe débutent dès 20 000 francs par mètre carré environ. Sur le marché des résidences secondaires, les communes touristiques traditionnelles telles que Gstaad et Saint-Moritz se classent aux premières places (à partir d'environ 32 000 francs par mètre carré).

### Le marché des résidences principales progresse

Les prix des transactions des biens immobiliers ont évolué positivement ces deux dernières années, avec une hausse moyenne d'1% il y a deux ans, et 4% l'année dernière. Comparativement à l'évolution globale du marché suisse du logement en propriété, le segment du luxe a donc enregistré une croissance plus forte. Les prix des transactions dans le segment du luxe ont augmenté plus que deux fois plus que la moyenne suisse.

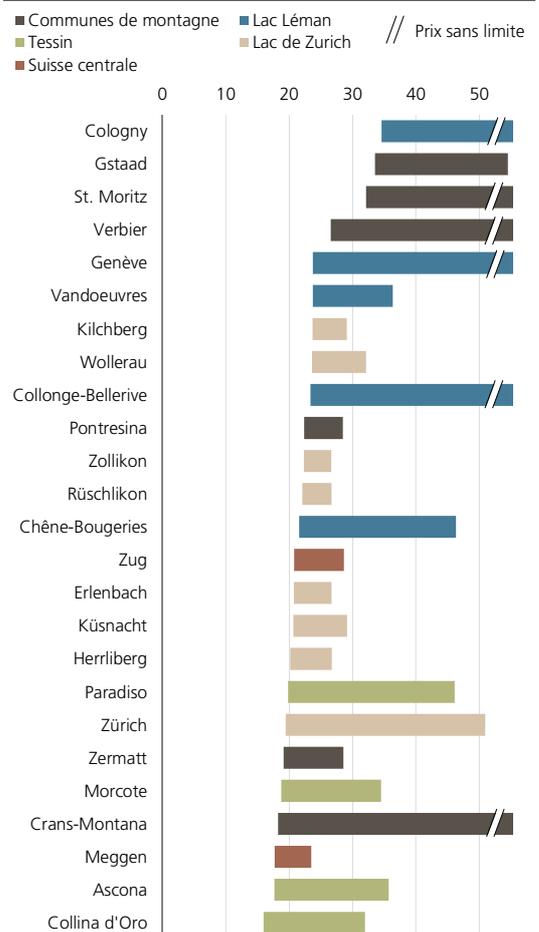
Le marché des résidences principales a largement contribué à cette évolution. Les prix de vente dans le segment du luxe ont augmenté le plus dans la région de Genève avec environ 9% par an en moyenne sur les deux dernières années. Autour du Lac de Zurich et dans les communes de Suisse centrale, la croissance annualisée a été de 7% environ. Sur le marché des résidences secondaires, l'évolution des prix n'a pas été uniforme. À Gstaad et Zermatt, les prix ont connu une progression à deux chiffres. En Haute-Engadine ainsi qu'à Verbier et Crans-Montana, en revanche, les prix de vente ont été légèrement en recul. Une diminution a également été enregistrée dans le Tessin.



Source: gettyimages

### Le Lac Léman: le marché des résidences principales le plus cher

La fourchette de prix dans le segment du luxe, en milliers de CHF par mètre carré dans les communes sélectionnées, 5% des annonces de biens immobiliers les plus chers, moyenne 2016-2018



### Davantage de transactions à des prix plus élevés

L'augmentation des prix précitée dans le segment du luxe perpétue une reprise observée depuis l'année 2016 et constitue une contretendance par rapport à la phase de faiblesse précédente. Son point le plus bas a été atteint en 2016, au moment où les prix des transactions étaient même en baisse. La chute des prix a eu des conséquences: Dans les années 2014 et 2015, le nombre de transactions a diminué d'environ un quart et était ainsi largement inférieur à la moyenne enregistrée depuis 2011. Celui qui voulait vendre devait s'armer de patience, ce qui était cependant lié à de faibles coûts d'opportunité étant donné l'environnement de taux d'intérêt bas. Le «goulet d'étranglement des transactions» s'est résorbé avec la reprise des prix et a donné lieu à un nombre de transferts de propriété largement supérieur à la moyenne.

### Perspectives maussades

L'un des vecteurs principaux de la demande de biens immobiliers de luxe est l'évolution des revenus les plus élevés (le top 1%). Leur recul significatif dans les années 2012 et 2015 a contribué à la tendance à la baisse des prix. La croissance inférieure à la moyenne des actifs nets en 2015 a elle aussi renforcé la baisse. Les revenus élevés et le patrimoine sont en corrélation avec la croissance économique. Le ralentissement actuel de l'économie suisse pourrait de ce fait modérer temporairement l'évolution des prix dans le segment du luxe.

Le taux de change joue un rôle pour les acheteurs ayant des fonds propres en monnaies étrangères. Après tout, trois acheteurs sur quatre de biens immobiliers de luxe suisses détiennent un passeport étranger, même si une majorité d'entre eux réside certainement en Suisse. Par exemple, l'abandon du taux plancher euro-franc par la Banque nationale suisse au début de l'année 2015 a entraîné d'un seul coup la hausse de 20% des prix pour les acheteurs disposant de fonds propres libellés en euros. L'on ne peut toutefois pas s'attendre actuellement à des fluctuations de cours aussi importantes qu'en 2015.

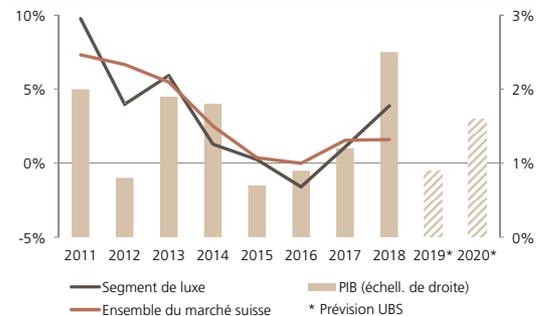
### Influence de l'attractivité fiscale cantonale relative

Une conséquence possible de la mise en œuvre de la réforme fiscale (RFFA) est le déménagement d'entreprises et par conséquent de leur topmanagement, ce qui pourrait entraîner une translation régionale de la demande de biens immobiliers de luxe. Si l'attractivité fiscale par rapport à l'étranger s'améliore, ceci pourrait entraîner l'augmentation de la demande étrangère dans le segment du luxe.

Au sein de la Suisse, l'attractivité fiscale des cantons se modifie les uns par rapport aux autres. Les cantons de Zurich et de Zoug sont, conformément à l'indicateur de compétitivité des cantons (ICC) UBS, depuis longtemps un site d'entreprises avec une excellente compétitivité. Après la réforme fiscale, le canton de Genève améliore son attractivité relative par une forte baisse des impôts. Le transfert de domicile du topmanagement vers un nouveau site d'entreprise devrait également dépendre de l'évolution des impôts sur le revenu: si ceux-ci sont augmentés pour financer la réduction de l'impôt sur les bénéfices, alors l'attrait d'un déménagement pour les hauts salaires se réduit.

### La hausse des prix bientôt déjà terminée?

Evolution des prix des transactions dans le segment du luxe et sur le marché global suisse, et croissance du produit intérieur brut



Sources: OFS, Fahländer Partner Raumentwicklung, CIFI, Wüest Partner, UBS

### Explication de la figure:

les évolutions des prix du marché immobilier sont souvent estimées à l'aide de l'analyse de biens immobiliers comparables. Dans le segment du luxe cependant, aucun bien immobilier ne ressemble à un autre. En outre, le nombre de transactions par an est relativement peu élevé. Un indice des prix basé sur de telles données ne mesurerait donc pas seulement l'évolution réelle des prix, mais aussi les différences de caractéristiques des objets vendus durant une année spécifique. Cette problématique est évitée contournée en comparant les prix des transactions d'objets de luxe ayant changé plusieurs fois de mains, dont les caractéristiques devraient être relativement stables dans le temps.

## Biens immobiliers suisses de luxe: leur origine

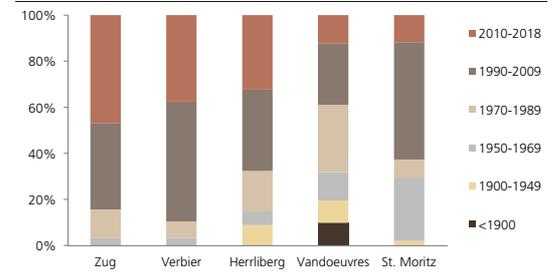
Un prix élevé et une rareté extrême du bien sont deux facteurs déterminants du luxe. Longtemps, seule une couche exclusive de la société pouvait se permettre ce privilège. Les biens immobiliers de luxe du passé sont des palais et des châteaux: ce qui aujourd'hui est souvent un musée, était autrefois la demeure des nantis.

Avec la révolution industrielle, la part de la population fortunée a augmenté. L'ère des marques de luxe est née et les villas et demeures seigneuriales du XIXe siècle sont apparues. Tout particulièrement à Genève et dans les communes limitrophes ainsi qu'à Zurich, une part significative d'environ 10% des biens immobiliers de luxe date de cette période de construction. Ailleurs, ce segment est apparu bien plus tard, souvent à la suite d'une réduction des taux d'impôt sur le revenu qui attirait la population aisée. À Zug par exemple, plus de 80% des biens immobiliers de luxe ont été construits après 1990.

Dans les régions montagneuses, les différences sont similaires. Alors que dans les communes touristiques traditionnelles de Saint-Moritz et Gstaad environ un tiers des biens immobiliers datent d'avant 1970, la construction de nombreux biens immobiliers de luxe à Verbier et Crans-Montana a débuté seulement en 2000.

### Tradition ou nouvelle construction

Part des biens immobiliers de luxe par période de construction dans une sélection de communes



Source: UBS

## Une question de définition?

Le prix total d'un bien immobilier comme le prix au mètre carré peuvent servir de critère pour la définition des biens immobiliers de luxe. Quand c'est le prix total qui est considéré, les grands biens immobiliers avec de vastes terrains sont considérés comme luxueux, alors que des biens immobiliers luxueux plus petits ne répondent pas toujours au critère. En revanche, quand le prix au mètre carré est pris en compte comme valeur seuil, la taille du bien immobilier est corrigée.

Pour cela, il convient de définir une valeur seuil pour la mesure de prix choisie, avec à nouveau deux options. Soit une valeur seuil *absolue*, qui est une indication de prix exacte (par exemple 4 millions de CHF ou 20 000 CHF par mètre carré). Soit une valeur seuil *relative*, auquel cas on choisit une part des biens immobiliers les plus chers (par exemple 5% des biens immobiliers les plus chers selon le prix total ou le prix au mètre carré).

Pour des communes différentes, ces valeurs seuils débouchent sur des définitions différentes des biens immobiliers de luxe. Si le critère de sélection sont les biens immobiliers avec des prix au mètre carré supérieurs à 20 000 CHF, ceci correspond à Kilchberg à environ 15%, mais à Zurich à seulement 4% des biens immobiliers. Pour 5% des biens immobiliers les plus chers, on prend en compte à Kilchberg uniquement les objets présentant des prix supérieurs à 24 000 CHF par mètre carré, contre des biens immobiliers dès 19 000 CHF par mètre carré à Zurich.

Tant la définition absolue que la définition relative du luxe ont leur justification. Mais il convient de prendre en considération les conséquences pour l'analyse. L'*UBS Luxury Property Focus* utilise la définition relative: nous analysons les 5% de biens immobiliers les plus chers parmi les annonces pour chaque commune selon le prix du mètre carré.

## Sites de luxe en Suisse

Nous nous concentrons sur 25 communes suisses dans six régions (Lac de Zurich, Suisse centrale, Lac Léman, Haute-Engadine, Alpes bernoises et valaisannes et Tessin), considérées comme des sites luxueux. Nous y mettons en lumière les 5% d'objets les plus chers publiés selon leur prix au mètre carré. Le tableau d'aperçu est réparti par région, et au sein d'une région par niveau de prix. La sélection ne se veut pas exhaustive. D'autres communes de Suisse peuvent présenter également une sélection de biens immobiliers de luxe et un seul quartier de ville peut être particulièrement luxueux sans que ce label ne s'applique à la ville toute entière.

### Sites de luxe en Suisse

Par région et prix (95% quantile des prix des annonces)

Région	Rang 2019 par région	Marché prestige	Caractéristiques du marché		Environnement des coûts		Caractéristiques du site	
			Marge des prix** en 1000 CHF/m <sup>2</sup>	Part du luxe	Charge fiscale	Imposition forfaitaire	Accessibilité	Achats / Gastronomie
Lac de Zurich	1	Kilchberg	24-29	♦♦♦♦	♦♦♦	x	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	2	Wollerau (SZ)	24-32	♦♦♦	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
	3	Zollikon	22-27	♦♦	♦♦♦	x	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	4	Rüschlikon	22-27	♦♦	♦♦♦	x	♦♦♦♦	♦♦♦♦
	5	Erlenbach	21-27	♦♦	♦♦♦	x	♦♦♦♦	♦♦♦♦
	6	Küsnacht	21-29	♦♦	♦♦♦	x	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	7	Herrliberg	20-27	♦♦	♦♦♦	x	♦♦♦♦	♦♦♦♦
	8	Zürich	19-51	♦♦	♦♦	x	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
Suisse centrale	1	Zug	21-29	♦♦	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
	2	Meggen (LU)	18-23	♦	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦
Lac Léman	1	Cologny	35-55*	♦♦♦♦♦	♦♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	2	Genève	24-55*	♦♦	♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	3	Vandoeuvres	24-36	♦♦♦	♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	4	Collonge-Bellerive	23-55*	♦♦	♦♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦
	5	Chêne-Bougeries	22-46	♦♦	♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
Haute-Engadine	1	St. Moritz	32-55*	♦♦♦♦	♦♦♦♦	✓	♦♦	♦♦♦
	2	Pontresina	22-28	♦♦	♦♦♦	✓	♦♦	♦♦♦
Alpes bernoises & valaisannes	1	Gstaad (BE)	34-55	♦♦♦♦	♦	✓	♦♦♦	♦♦
	2	Verbier (VS)	27-55*	♦♦♦♦	♦♦	✓	♦♦♦	♦
	3	Zermatt (VS)	19-29	♦♦	♦♦	✓	♦	♦♦
	4	Crans-Montana (VS)	18-55*	♦	♦♦	✓	♦♦♦	♦♦
Tessin	1	Paradiso	20-46	♦♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦
	2	Morcote	19-34	♦	♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦
	3	Ascona	18-36	♦	♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦
	4	Collina d'Oro	16-32	♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦

♦♦♦♦♦ Nettement supérieur à la moyenne   ♦♦♦♦ Supérieur à la moyenne   ♦♦♦ Dans la moyenne   ♦♦ Inférieur à la moyenne   ♦ Nettement inférieur à la moyenne

\* Prix sans limite.

\*\* Marge: 95% quantile jusqu'au prix maximal annoncé, moyenne 2016-2018.

Source: UBS

### Caractéristiques du marché: part du luxe

La taille du marché est déterminée par le parc de biens immobiliers de luxe par commune. Même si toutes les communes sélectionnées disposent d'une part supérieure à la moyenne de biens immobiliers chers, la taille du marché varie fortement d'une commune à l'autre. C'est pourquoi celle-ci est déterminée à l'aide de la part d'annonces de biens immobiliers par commune dont les prix au mètre carré dépassent les 20 000 CHF. Avec plus de 20%, les prix supérieurs à ce montant sont proportionnellement les plus fréquents à Cologny, au bord du Lac Léman. Les communes de montagne de Saint-Moritz, Verbier et Gstaad avec 15 à 17% n'ont rien à envier. En valeurs absolues, la plupart des biens chers sont proposés à Genève.

### Environnement des coûts: Charge fiscale et imposition forfaitaire

Le montant des impôts des personnes physiques influe sur le revenu disponible du ménage et diffère selon la commune de résidence et le canton. Les communes de Wollerau et de Zoug ont les impôts communaux et cantonaux les plus bas de Suisse pour les personnes physiques ayant un revenu très élevé. Le niveau des impôts a tendance à être plus bas en Suisse alémanique que dans le Tessin et en Suisse romande. Alors que Zurich et Genève présentent une charge fiscale comparable, les autres sites de luxe au bord du Lac de Zurich et du Lac Léman font partie des plus avantageux fiscalement au sein de leurs cantons. Pour les fortunés étrangers domiciliés en Suisse, la disponibilité de l'imposition forfaitaire joue un rôle. Tous les cantons à l'exception de Zurich, Bâle-Ville et Bâle-Campagne, Schaffhouse et Appenzell Rhodes-Extérieures la connaissent.

### Caractéristiques du site: Accessibilité et achats / gastronomie

La proximité d'aéroports internationaux et régionaux permet une connexion rapide pour les voyages d'affaires et de vacances. Les communes à proximité de territoires métropolitains et centres régionaux disposent d'un meilleur accès aux infrastructures urbaines ainsi qu'à l'offre de biens publics. L'accessibilité est mesurée en temps de parcours en transport individuel. Les communes limitrophes de Zurich et de Genève sont très accessibles. Les temps de parcours vers les communes situées au bord du Lac de Zoug et du Lac des Quatre Cantons ainsi que vers Wollerau sont comparativement plus longs. Pour les communes de montagne, Crans-Montana, Gstaad et Verbier profitent d'une bonne accessibilité. Zermatt est en revanche moins accessible.

L'attractivité d'une commune de résidence augmente avec la disponibilité d'activités de loisirs locales haut de gamme. En font partie l'existence de restaurants de grande qualité et l'offre de boutiques excellentes. Cet indicateur est mesuré sur la base du nombre de restaurants étoilés au Michelin et de boutiques de marques de luxe dans un périmètre d'une demi-heure de trajet en transport individuel, avec une pondération inférieure pour les lieux plus distants. Le nombre de restaurants et possibilités de shopping répondant à ces critères est manifestement le plus élevé dans les villes de Zurich et de Genève. Les petites communes à proximité immédiate des villes du Limmat et du Rhône profitent également de cette offre. Parmi les régions de montagne, la Haute-Engadine dispose très largement de l'offre la plus attractive par rapport aux autres communes de montagne. Dans le Tessin, les communes des environs de Lugano peuvent utiliser le segment high-end local.



#### Top 5:

1. Cologny
2. Saint-Moritz
3. Verbier
4. Kilchberg
5. Gstaad



#### Top 5:

1. Zoug / Wollerau
3. Meggen
4. Saint-Moritz
5. Kilchberg



#### Top 5:

1. Genève
2. Zurich
3. Chêne-Bougeries
4. Vandœuvres
5. Cologny



#### Top 5:

1. Zurich
2. Genève
3. Rüslikon
4. Vandœuvres
5. Cologny

## Segment du luxe sur les marchés immobiliers internationaux

Selon Knight Frank, Monaco et Hong-Kong présentent les prix au mètre carré les plus élevés. À Monaco, le mètre carré s'élève à 63 000 dollars américains, et à Hong-kong à environ 46 000 dollars américains. Les métropoles de New York, Londres et Singapour possèdent également des quartiers dont le niveau de prix dépasse en partie largement le niveau suisse. En termes de niveau de prix, le segment du luxe genevois est comparable au parisien. Et pour les destinations top en hiver, Saint-Moritz présente un niveau de prix un peu inférieur à Aspen (Colorado).

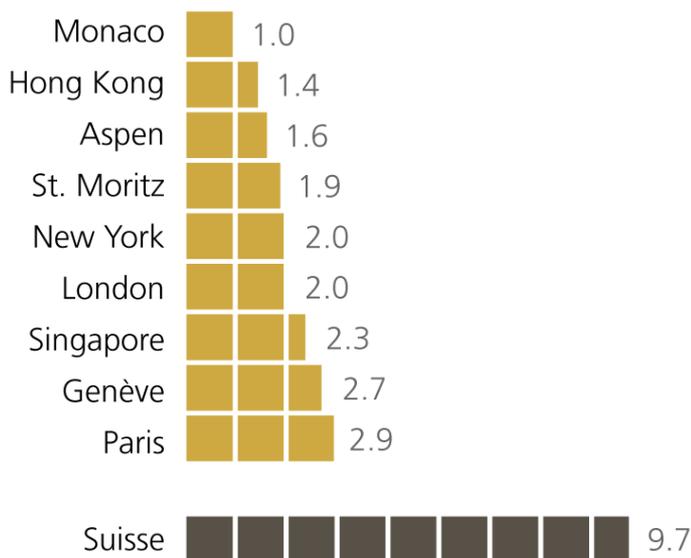
Cependant un refroidissement se dessine sur les marchés immobiliers internationaux du luxe. Selon Knight Frank, en 2018, la hausse agrégée des prix a été, avec 1,3%, à son plus bas niveau depuis 2012. Avec des régulations du marché de l'immobilier plus strictes (par exemple à Singapour) ainsi que des coûts de financement plus élevés, les raisons résident dans un environnement international de taux d'intérêt en hausse. Mais des risques locaux influencent également les prix sur les différents marchés, par exemple l'insécurité liée au Brexit. Ainsi les prix des biens de l'immobilier de luxe à Dublin ou à Londres ont-ils enregistré un recul.



Source: Zak Mauger

### Quel espace habitable obtient-on pour 63 000 dollars américains?

Surface habitable par mètre carré pouvant être acquise pour 63 000 dollars américains dans le segment du luxe dans une sélection de villes, comparaison avec la moyenne suisse sur tous les logements en propriété.



Sources: Développement territorial Fahländer Partner, Knight Frank, Zillow, UBS

## Table des sources

<b>Variables</b>	<b>Sources</b>
Prix de l'immobilier (actuels et historiques)	Fahrländer Partner Raumentwicklung, CIFI, Wüest Partner, UBS
Transactions	UBS
Produit intérieur brut	Office fédéral de la statistique (OFS)
Fortune des ménages privés	Banque nationale suisse (BNS)
Part du luxe dans le stock immobilier	Fahrländer Partner Raumentwicklung, UBS
Charge fiscale	Administration fédérale des contributions
Accessibilité en transport individuel	TransSol, OFAC, UBS
Shopping: marques de luxe	Interbrand, sites internet des marques de luxe
Gastronomie	Guide Michelin 2019
Prix de l'immobilier dans des destinations globales choisies	Knight Frank, Zillow, UBS

## Annexe

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

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

### Informations générales sur la recherche financière et les risques:

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

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

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

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

**Information importante relative à la stratégie d'investissement durable:** l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs à ceux d'un portefeuille qui ne tient pas compte de ces facteurs. Etant donné que les critères de développement durable peuvent exclure certains investissements, les investisseurs pourraient ne pas pouvoir saisir les mêmes opportunités ou tendances de marché que les investisseurs qui n'appliquent pas ces critères. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et/ou de la performance en termes d'impact.

Distribué aux US Persons par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. UBS Financial Services Incorporated de Puerto Rico est une filiale de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. assume la responsabilité du contenu d'un rapport préparé par une filiale non américaine lorsqu'elle distribue des documents aux US Persons. Toutes les transactions d'une US Person dans les titres cités dans le présent document doivent être réalisées par un courtier/négociant enregistré aux Etats-Unis et affilié à UBS et non par le biais d'une filiale non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une autorité pour les instruments financiers ou pour les placements aux Etats-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en qualité de conseiller municipal en faveur de sociétés municipales ou de personnes obligées au sens de la Section 15B du Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») et les opinions et les vues exprimées dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme un conseil ni ne constituent un conseil, au sens de la Municipal Advisor Rule.**

**Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes:** dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie à un gérant de fortune indépendant ou à un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée par le gérant de fortune indépendant ou le conseiller financier externe et qu'ils en fassent bénéficier leurs clients ou des parties tierces. **Allemagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Europe SE, dont le siège social est sis Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60323 Francfort-sur-le-Main, une entité soumise à la surveillance de la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). **Autriche:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien, mais peut être distribuée, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, dont le siège est sis Wächtergasse 1, A-1010 Vienne. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), à laquelle ce document n'a pas été soumis pour approbation. **Bahreïn:** UBS est une banque suisse qui n'est ni autorisée, ni soumise à la surveillance ou à la réglementation de la banque centrale de Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et d'investissement.

**Brazil:** distribué par UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. et/ou par UBS Consenso Investimentos Ltda., des entités relevant de l'autorité de Comissão de Valores Mobiliários («CVM»). **Chine:** le présent document a été préparé par UBS SA, sa filiale ou société affiliée offshore (collectivement «UBS Offshore»), une entité dont le siège est en dehors de Chine et qui n'est pas agréée, supervisée ou réglementée en Chine en vue de l'exercice d'activités bancaires ou sur titres ou de l'offre de conseils de placement sur titres en Chine. Le présent rapport ne doit pas être interprété comme une analyse concernant des titres spécifiques fournie par UBS Offshore. Le destinataire ne doit pas s'adresser aux analystes ou à UBS Offshore en vue d'un conseil en placement ni utiliser ce document ou les informations figurant dans le présent rapport pour prendre ses décisions de placement; UBS décline toute responsabilité à cet égard. **Danemark:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit danois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE, avec établissement commercial sis Sankt Annæ Plads 13, 1250 Copenhague, Danemark, enregistré auprès de l'Agence danoise du commerce et des sociétés, sous le numéro 38 17 24 33. UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'Autorité fédérale danoise de surveillance financière (DFSA) (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. **EAU:** UBS n'est pas autorisée dans les Emirats arabes unis (EAU) par la Banque centrale des EAU ni par l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats. UBS AG Dubai Branch est agréée dans le DIFC par le Dubai Financial Services Authority. **Espagne:** la présente publication est distribuée à ses clients par UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, entité surveillée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et la Banco de España auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. Elle est par ailleurs autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs et instruments financiers, activité pour laquelle elle est aussi supervisée par la Commission Nacional del Mercado de Valores (CNMV). UBS Europe SE, Sucursal en España est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea dûment autorisée et réglementée par la BaFin. **France:** cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 132 974 556 euros, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, par cette dernière. UBS (France) S.A. est un prestataire de services d'investissement dûment agréé conformément au Code Monétaire et Financier, relevant de l'autorité de la Banque de France et des autorités financières comme l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. Grèce: UBS Switzerland AG et ses filiales («UBS») ne sont pas agréées en tant qu'établissement bancaire ou financier en vertu du droit grec et ne fournissent pas de services bancaires et financiers en Grèce. Par conséquent, UBS ne fournit ces services qu'au départ de succursales établies hors de Grèce. Ce document ne peut être considéré comme une offre publique faite ou à faire aux résidents de la Grèce. **Hong Kong:** cette publication est distribuée à la clientèle de la succursale UBS SA Hong Kong, banque au bénéfice d'une licence en vertu de la «Hong Kong Banking Ordinance» et établissement enregistré

## Annexe

selon la «Securities and Futures Ordinance». **Inde:** distribué par UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Téléphone : +912261556000. Numéros d'enregistrement SEBI: NSE (Capital Market Segment): INB230951431, NSE (F&O Segment) INF230951431, BSE (Capital Market Segment) INB010951437. **Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Toute transaction exécutée par UBS et tout conseil fourni par UBS à ce sujet en vertu du document ne vous aura été fourni qu'à votre demande spécifique ou exécutée selon vos instructions spécifiques, le cas échéant, et peut être considéré(e) comme tel(le) par UBS et par vous. Il se peut que le document n'ait pas été examiné, approuvé, désapprouvé ou validé par une autorité financière ou réglementaire de votre juridiction. Les investissements concernés seront soumis à des restrictions et obligations en matière de transfert, comme indiqué dans le document; en recevant ledit document, vous vous engagez à respecter pleinement ces restrictions et obligations. Nous vous conseillons d'étudier attentivement votre objectif d'investissement, votre propension au risque et votre situation personnelle au regard du risque de l'investissement et de vous assurer que vous comprenez et faites preuve de diligence et de jugement dans l'examen de ces différents éléments. Nous vous recommandons de consulter des professionnels indépendants en cas de doute. **Italie:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3 - 20121 Milan, qui est la succursale d'UBS Europe SE, une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» (BaFin) en vue de la fourniture de services financiers et surveillée par BaFin et la «Conso». **Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation et est autorisée par la «Commission des Services Financiers» de Jersey pour gérer des activités bancaires, des fonds et des activités d'investissement. Si des services sont fournis en dehors de Jersey, ils ne seront pas couverts par le régime de réglementation de Jersey. UBS AG, Jersey Branch est une filiale d'UBS SA, une société à responsabilité limitée par actions, constituée en Suisse dont les sièges sociaux sont sis Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Bâle et Bahnhofstrasse 45, CH 8001 Zurich. UBS AG, l'établissement principal de Jersey Branch est situé 1, 1FC Jersey, Saint-Héliér, Jersey, JE2 3BX. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais peut être distribuée, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Luxembourg Branch, avec établissement commercial sis 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité de surveillance fédérale allemande des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi qu'à l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF»), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** le présent document est distribué par UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), une société affiliée d'UBS Switzerland AG, constituée en tant que conseiller en investissements non indépendant en vertu de la loi régissant le marché des valeurs mobilières du fait de sa relation avec une banque étrangère. UBS Asesores est une entité réglementée soumise à la surveillance de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores («CNBV»), qui réglemente exclusivement UBS Asesores concernant la fourniture de services de gestion de portefeuille, ainsi qu'en regard aux services de conseil en matière d'investissements en titres, d'analyse et d'émission de recommandations de placement individuelles, de sorte que la CNBV ne dispose d'aucun pouvoir de surveillance, notamment sur tout autre service fourni par UBS Asesores. UBS Asesores est enregistrée devant la CNBV sous le numéro 30060. La présente publication ou documentation d'UBS vous a été fournie car vous avez indiqué à UBS Asesores être un Investisseur qualifié sophistiqué établi au Mexique. La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction d'une entité d'UBS Groupe à laquelle ledit/lesdits analystes est/sont rattaché(s). **Nigeria:** UBS Switzerland AG ainsi que ses filiales («UBS») ne sont pas agréées, supervisées ni réglementées au Nigeria par la Banque centrale du Nigeria (CBN) ou par la Commission boursière nigérienne (SEC); elles n'exercent pas d'activités bancaires ou d'activités d'investissement au Nigeria. **Portugal:** UBS Switzerland AG n'est pas agréée pour exercer des activités bancaires et financières au Portugal et UBS Switzerland AG n'est pas non plus placée sous la surveillance des autorités de réglementation portugaises (Banque du Portugal « Banco de Portugal » et Commission des opérations de bourse « Comissão do Mercado de Valores Mobiliários »). **République tchèque:** UBS n'est pas une banque autorisée dans la République tchèque et, de ce fait, n'est pas autorisée, à fournir des services de placement ou bancaire réglementés dans la République tchèque. Veuillez faire savoir à UBS si vous ne souhaitez plus recevoir de communication. **Royaume-Uni:** approuvé par UBS Switzerland AG, autorisé et réglementé en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. Au Royaume-Uni, UBS Switzerland AG est autorisée par la Prudential Regulation Authority et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous fournissons sur demande les détails sur l'étendue de notre réglementation par l'autorité de contrôle prudentiel. Membre de la Bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle de détail d'UBS Londres au Royaume-Uni. Dans la mesure où des produits ou services sont fournis depuis l'extérieur du Royaume-Uni, ils ne seront pas soumis à la réglementation du Royaume-Uni ou au «Financial Services Compensation Scheme». **Singapour:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Les clients d'UBS AG Singapour Branch sont priés de contacter UBS AG Singapore Branch, laquelle est un conseiller financier exempté en vertu du Singapore Financial Act (Cap. 110), une banque de commerce en gros autorisée par le Singapore Banking Act (Cap. 19) et une entité réglementée par la Monetary Authority of Singapore, pour toute question liée à, ou résultant de, l'analyse ou du rapport. **Suède:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit suédois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Sweden Bankfilial avec établissement commercial sis Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Suède, enregistrée auprès du Swedish Companies Registration Office sous le numéro d'enregistrement 516406-1011. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document a été soumis pour approbation. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taïwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects. Version 04/2019. CIO82652744

© UBS 2019. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.