

UBS Swiss Real Estate Bubble Index 1T. 2020

Immobilier suisse

Authors: Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Claudio Saputelli, Economist, UBS Switzerland AG; Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, UBS Switzerland AG

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* mesure le risque de bulle immobilière sur le marché du logement en Suisse. Au premier trimestre 2020, l'indice des bulles immobilières a atteint 1,30 point. Le marché immobilier suisse se trouve ainsi dans la zone à risque. La baisse des revenus depuis mars due à la crise du coronavirus n'est pas encore prise en compte dans ces calculs.



L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a atteint 1,30 point. Le chiffre révisé pour le trimestre précédent est de 1,26 point d'indice (voir page suivante). Pour le trimestre passé, la hausse de l'indice s'explique par trois évolutions. Premièrement, les prix ont augmenté de 1,0% au premier trimestre, la plus forte augmentation depuis 2014. Ensuite, cette accélération de l'enchérissement des logements à l'achat s'est accompagnée d'un ralentissement des revenus des ménages et les prix à la consommation ont stagné.

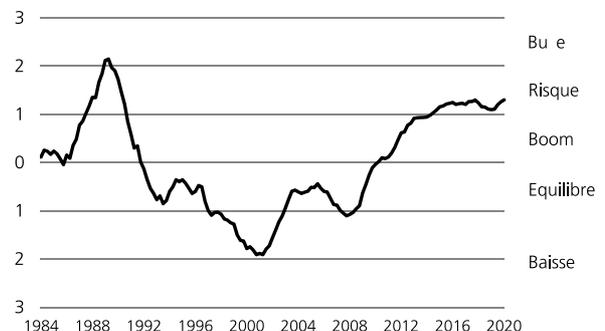
La baisse des revenus depuis mars due à la crise du coronavirus n'est pas encore prise en compte dans ces calculs. Troisièmement, la demande en investissements locatifs (buy-to-let) est à un niveau légèrement supérieur en comparaison des trimestres précédents. De leur côté, l'activité de construction et l'octroi de crédits hypothécaires sont restés stables. De même, le rapport prix d'achat/loyers n'a guère évolué.

Un coup d'arrêt à la phase d'accélération

Les effets de la pandémie sur le marché intérieur suisse devraient se manifester au plus tôt ce trimestre. Nous prévoyons un recul des transactions. Etant donné que les vendeurs comme les acheteurs se montrent plus prudents, la détermination des prix est difficile et l'impact sur l'évolution des prix n'est pas clair. Particulièrement dans les segments et les régions les moins liquides, le hasard et les caractéristiques spécifiques aux objets auront probablement

un impact plus marqué sur les prix effectifs que l'année précédente.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source: UBS

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* se compose de six sous indices. Il représente la moyenne, pondérée d'après une analyse des composants principaux, des indicateurs standardisés et corrigés des tendances. L'indice reflète la différence (en nombre d'écart-types) par rapport à la valeur moyenne (zéro de référence). Il varie entre les cinq niveaux suivants (en ordre de risque croissant): baisse (inférieur à -1), équilibre (de -1 à 0), boom (de 0 à 1), risque (de 1 à 2) et bulle (2 et plus).

Ce rapport a été préparé par UBS Switzerland AG. Veuillez lire les informations juridiques importantes à la fin de la publication.

En outre, la demande globale de logements diminue à cause de la hausse du chômage et des incertitudes entourant la conjoncture. L'accélération des prix portée par la baisse des taux hypothécaires à partir de mi- 2019 a donc pris fin.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Année	Période	Indice	Trend
2015	Trim. 1	1.16	■
	Trim. 2	1.17	■
	Trim. 3	1.21	
	Trim. 4	1.23	
2016	Trim. 1	1.25	
	Trim. 2	1.21	
	Trim. 3	1.22	
	Trim. 4	1.23	
2017	Trim. 1	1.21	
	Trim. 2	1.27	
	Trim. 3	1.27	
	Trim. 4	1.30	
2018	Trim. 1	1.24	
	Trim. 2	1.16	
	Trim. 3	1.15	
	Trim. 4	1.11	
2019	Trim. 1	1.10	
	Trim. 2	1.11	
	Trim. 3	1.20	
	Trim. 4	1.26	
2020	Trim. 1	1.30	

Augmentation en comparaison au trimestre précédent

Baisse en comparaison au trimestre précédent

Inchangé en comparaison au trimestre précédent

Source: UBS

La durabilité du niveau des prix est compromise

Cependant, pour l'ensemble du marché, aucune correction de prix significative n'est attendue. Les conditions de financement sont trop attrayantes et l'avantage économique de la propriété par rapport à la location est encore trop séduisant dans de nombreuses régions.

Certaines exagérations individuelles devraient toutefois se corriger. La pérennité des valorisations souvent ambitieuses du marché dépendra d'un redressement conjoncturel au

second semestre. Si, contrairement à nos attentes, les revenus des ménages s'effondrent au cours de l'année, des corrections de prix importantes sont à prévoir, surtout dans les zones à risque où les prix sont élevés.

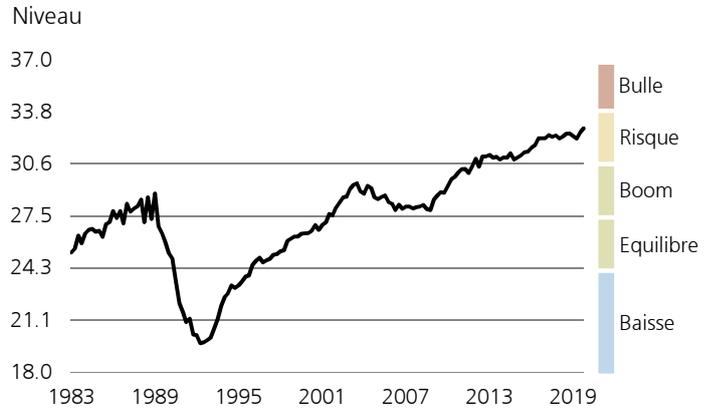
Informations supplémentaires: ajustement des données sous-jacentes

L'indice trimestriel UBS Swiss Real Estate Bubble Index jauge les déséquilibres à long terme, ainsi que les signes de surchauffe à court terme, du marché immobilier. Jusqu'ici, le calcul de l'indice de bulle immobilière se fondait sur les indices des prix à l'offre de Wüest Partner. Or, depuis trois ans, ces indices des prix des logements basés sur l'offre ont commencé à s'écarter de plus en plus de la moyenne de tous les indices de prix (indices des prix à l'offre et des transactions). Ainsi, les prix des logements à l'achat, selon la moyenne des indices disponibles, ont gagné près de 6% depuis 2017, tandis que les indices des prix à l'offre ont reculé de 1,5%. Un écart de cette ampleur peut certes se refermer au cours du cycle, mais il rend impossible une évaluation précise des risques menaçant le marché de la propriété. C'est pourquoi nous utilisons désormais l'indice composite pour calculer les sous-indices «prix des logements par rapport aux revenus» et «prix des logements par rapport aux prix à la consommation». L'indice composite – représentant la moyenne des principaux indices de prix disponibles depuis 2000 – devrait refléter le développement du marché de manière plus réaliste qu'un indice unique. Cet ajustement s'applique rétroactivement, à partir du début de ce cycle de prix en 2000. La période 1980–2000 continuera d'être calculée à partir de l'indice des prix à l'offre, en fonction de la disponibilité des données. Cet ajustement a entraîné une hausse de l'indice d'environ 30 points. Depuis mi-2019, les déséquilibres se creusent de nouveau. La nouvelle base de données ne change rien à notre appréciation fondamentale selon laquelle les cours du marché du logement en propriété sont élevés, mais qu'il n'y a pas à craindre des corrections sévères.

Sous-indices de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Prix des logements par rapport aux loyers annuels

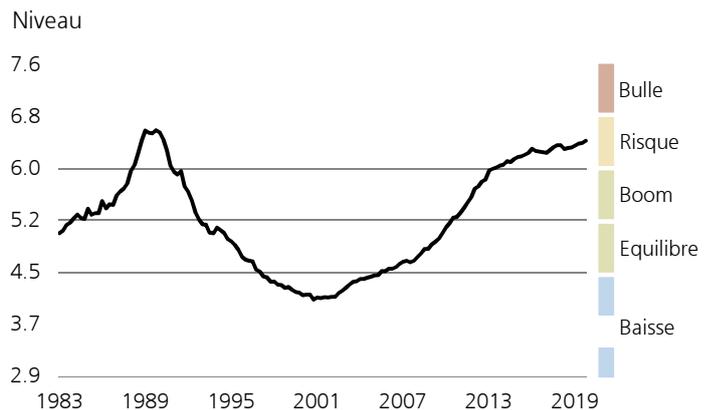
Un rapport prix d'achat/loyers supérieur à la moyenne traduit une forte dépendance envers des taux d'intérêt toujours bas, ou l'anticipation de hausses de prix futures.



Sources: BNS, UBS

Prix des logements par rapport aux revenus des ménages

Cet indicateur montre si l'évolution des prix sur le marché du logement à l'achat correspond à l'évolution du revenu des ménages. Un découplage des prix vis-à-vis des revenus moyens peut être interprété comme un signe de risque de taux d'intérêt.



Sources: BNS, OFS, UBS

Activité de construction en proportion du produit intérieur brut (PIB)

Si le secteur du bâtiment gagne en proportion dans l'économie nationale, cela peut indiquer une surchauffe du marché immobilier.



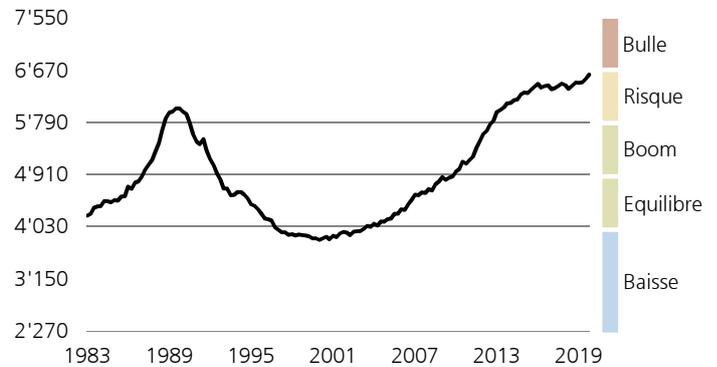
Sources: SECO, OFS, UBS

Sous-indices de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Prix des logements par rapport aux prix à la consommation

Sur le long terme, le prix des logements en propriété devrait refléter l'évolution des coûts de construction et de l'inflation globale. Une hausse forte et durable du prix réel des logements est donc un signal annonçant une possible correction.

Evolution du prix réel des logements (en CHF/m²)

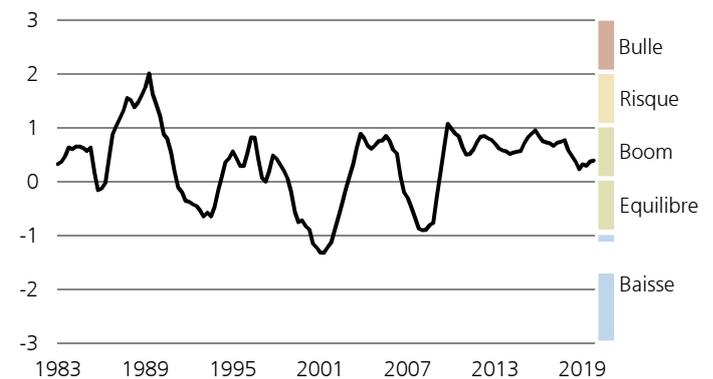


Sources: BNS, OFS, UBS

Volume hypothécaire par rapport au revenu disponible des ménages

Une forte croissance de la dette hypothécaire est annonciatrice d'une surchauffe du marché résidentiel. Un endettement élevé des ménages aggrave les répercussions pour l'économie en cas de hausse des taux d'intérêt ou de correction des prix immobiliers.

Rapport entre les hypothèques des ménages et leurs revenus (corrige des tendances et normalisée)

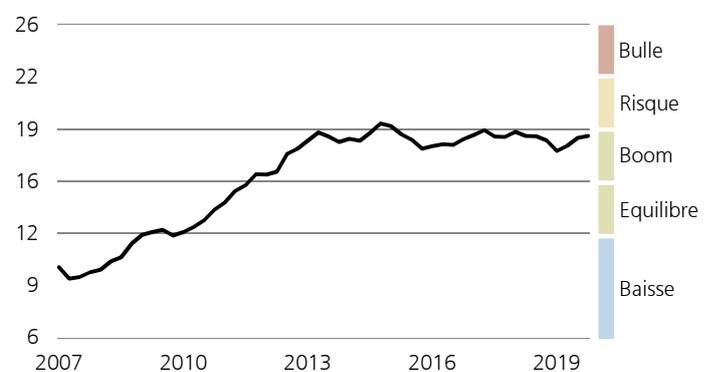


Sources: BNS, OFS, UBS

Demandes de crédits à UBS pour des biens immobiliers destinés à la location

Une forte demande de logements à l'achat destinés à la location («buy-to-let») est le signe d'une activité spéculative accrue.

Part du total

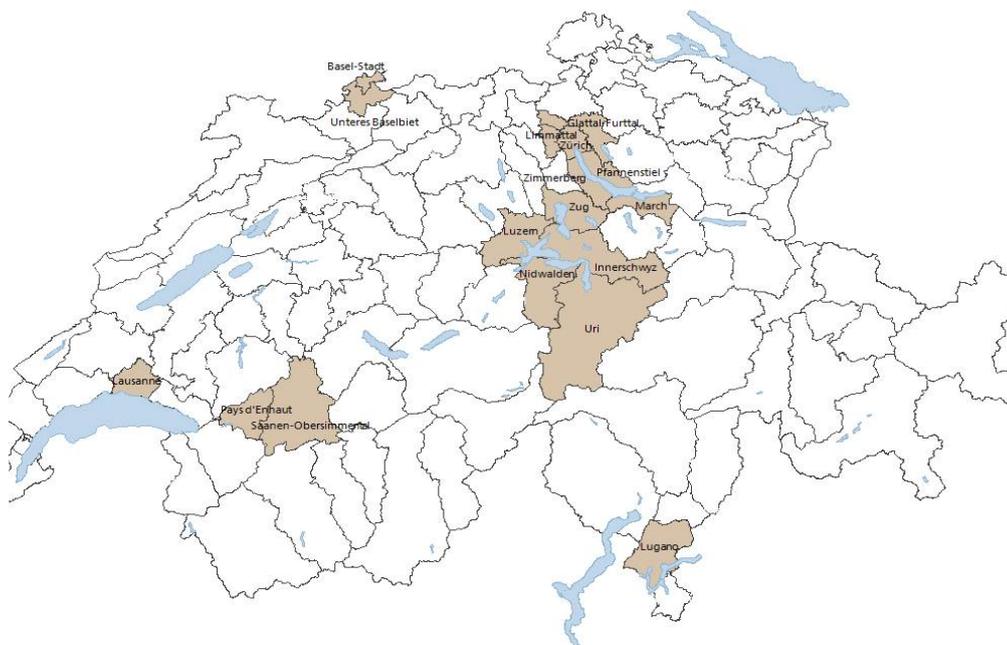


Source: UBS

Carte des régions à risque

La carte des régions à risque montre les zones où les déséquilibres sont les plus prononcés. L'évaluation se base sur le ratio prix/revenus local, le rapport prix/loyers local ainsi que l'évolution à long terme des prix à l'achat des logements. Notre détermination des régions à risque est liée à l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index et tient compte de la taille du marché local de résidences secondaires. En raison d'un ajustement de la méthodologie, la carte des risques n'est pas exactement comparable aux éditions précédentes.

Des régions à risques sur le marché du logement en Suisse



■ Régions à risque

Source: UBS

Appendix

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. 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.

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées/standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

Tout investissement dans des produits structurés s'accompagne de risques importants. Pour connaître en détail les risques associés à un investissement dans un produit structuré donné, veuillez lire les documents commerciaux relatifs audit produit. Les produits structurés sont des titres de créancien garantis d'un émetteur donné dont les rendements sont liés à la performance d'actifs sous-jacents. Selon les conditions de l'investissement, l'investisseur peut perdre l'intégralité ou une part substantielle du capital investi en fonction de la performance des actifs sous-

jacents. L'investisseur peut aussi perdre l'intégralité du capital investi en cas d'insolvabilité de l'émetteur. UBS Financial Services Inc. ne fournit aucune garantie concernant les engagements, la situation financière des émetteurs ou l'exactitude des informations financières fournies par les émetteurs. Les produits structurés ne sont pas des placements traditionnels, et investir dans ce type de produit ne peut s'apparenter à un investissement direct dans les actifs sous-jacents. Les produits structurés peuvent avoir une liquidité limitée ou nulle, et l'investisseur doit être préparé à détenir l'investissement jusqu'à son échéance. Le rendement des produits structurés peut être plafonné par un gain donné maximal, un taux de participation ou d'autres caractéristiques. Les produits structurés peuvent prévoir une possibilité de rachat anticipé; si un produit structuré fait l'objet d'un rachat anticipé, les investisseurs ne peuvent pas percevoir les fruits de rendements supplémentaires et pourraient ne pas être en mesure de réinvestir dans des instruments similaires à des conditions similaires. Les produits structurés sont soumis à des coûts et à des commissions généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS Financial Services Inc. et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: les stratégies d'investissement durable visent à prendre en considération et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et la construction du portefeuille. Les différentes stratégies sur le plan géographique et des styles impliquent des analyses ESG et une intégration des résultats en conséquence. L'intégration de facteurs 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 ou supérieurs à ceux des portefeuilles qui ne tient pas compte des facteurs ESG, de critères d'exclusion ou d'autres questions liées à l'investissement durable. En outre, dans ces portefeuilles, les opportunités d'investissement disponibles peuvent différer. 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 Asesoros 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 of 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 n'a pas vocation à constituer une offre publique selon le droit allemand. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information à la clientèle d'UBS Europe SE, Allemagne, dont le siège social est sis Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Francfort-sur-le-Main. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisé par la Banque centrale européenne (BCE) et soumis à la surveillance de la BCE, de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Autriche:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien. Elle est distribuée uniquement 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 soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité autrichienne des marchés financiers (Finanzmarktaufsicht), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **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. **Brésil:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit brésilien ou une analyse financière selon la définition figurant dans le document Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") Instruction 598/2018. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. et/ou d'UBS Consenso Investimentos Ltda., des entités relevant de l'autorité de CVM). **Chine:** le présent document a été préparé par UBS Switzerland AG, 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. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'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 soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'Autorité danoise de surveillance financière (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas

été soumis pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **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 n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit espagnol. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid. UBS Europe SE, Sucursal en España est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité de surveillance espagnole (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 Comisión 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 par la BCE. **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 selon la «Securities and Futures Ordinance». UBS AG Hong Kong Branch est enregistrée en Suisse avec une responsabilité limitée. **Inde:** UBS Securities India Private Ltd. (numéro d'identification de l'entreprise U67120MH1996PTC097299) 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Inde) 400051. Téléphone: +912261556000. Elle fournit des services de courtage avec le numéro d'enregistrement SEBI INZ000259830; des services bancaires d'investissement avec le numéro d'enregistrement SEBI: INM000010809 et des services d'analyse financière avec le numéro d'enregistrement SEBI: INH000001204. UBS SA, ses filiales et sociétés affiliées peuvent posséder des dettes ou positions dans la société/les sociétés indienne(s) mentionnée(s). Au cours des douze derniers mois, UBS SA, ses filiales et sociétés affiliées peuvent avoir reçu une indemnisation pour des services liés à des titres ne relevant pas de la banque d'affaires et/ou des services non liés à des titres de la société/des sociétés indienne(s) mentionnée(s). La société/les sociétés en question peut/peuvent avoir été un client/des clients d'UBS SA, ses filiales ou sociétés affiliées durant les douze mois précédant la date de distribution du rapport d'analyse dans le cadre de services liés à des titres relevant ou non de la banque d'affaires et/ou des services non liés à des titres. S'agissant des informations sur les associés, veuillez vous reporter au rapport annuel disponible à l'adresse: http://www.ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting.html. **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. **Israël:** UBS est un établissement financier international de tout premier ordre qui offre des services de gestion de fortune, de gestion d'actifs et d'investment banking à partir de son siège en Suisse et dans plus de 50 pays au particuliers, aux entreprises et aux investisseurs institutionnels. En Israël, UBS est enregistrée en tant que «Foreign Dealer» en coopération avec UBS Wealth Management Israel Ltd., une société affiliée détenue à 100% par UBS. UBS Wealth Management Israel Ltd. est un Portfolio Manager titulaire d'une licence qui opère également dans le marketing d'investissement et est placé sous la surveillance de l'Autorité israélienne des valeurs mobilières. La présente publication est fournie à titre d'information uniquement et ne constitue aucune incitation ou offre d'achat. En outre, cette publication ne constitue pas un conseil en placement et/ou marketing d'investissement et ne saurait se substituer à un conseil en placement et/ou marketing d'investissement fourni par le titulaire de la licence concerné, et adapté aux besoins de chaque personne. Le terme «conseil» et/ou ses dérivés doivent être lu et interprété au regard de la définition du terme «marketing d'investissement» tel que défini dans la réglementation israélienne du conseil en investissement, marketing d'investissement et loi relative à la gestion de portefeuille, 1995 (Israeli Regulation of Investment Advice, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 1995). **Italie:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit italien. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Succursale Italia, dont le siège est sis Via del Vecchio Politecnico, 3-20121 Milan. UBS Europe SE, Succursale Italia est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité italienne de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de la Banque d'Italie (Banca d'Italia) et de l'autorité de surveillance des marchés financiers (CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **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, IFC Jersey, Saint-Héliar, Jersey, JE2 3BX. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Luxembourg Branch, dont le siège est sis 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch, est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de

la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Luxembourg, auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **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 nigériane (SEC) ; elles n'exercent pas d'activités bancaires ou d'activités d'investissement au Nigeria. **Pologne:** UBS est une société internationale de services financiers de premier plan proposant des services de gestion patrimoniale aux particuliers, entreprises et investisseurs institutionnels. UBS est établie en Suisse et opère en vertu du droit suisse, dans plus de 50 pays et dans tous les principaux centres financiers internationaux. UBS Switzerland AG n'est pas agréée en tant que banque ou société d'investissement en vertu du droit polonais et n'est pas autorisée à fournir des services bancaires et financiers en Pologne. **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:** le présent document a été émis par UBS Wealth Management, une division d'UBS SA, autorisée et réglementée en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. Au Royaume-Uni, UBS AG est autorisée par la Prudential Regulation Authority et est 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 la réglementation par l'autorité de contrôle prudentiel. Membre de la Bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle de détail d'UBS Wealth Management. **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. Elle est distribuée uniquement aux clients d'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 soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taiwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects.

Version 01/2020. CIO82652744

© UBS 2020. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.