

UBS Outlook Suisse

Juillet 2024 | Chief Investment Office GWM | Analyse financière



Économie suisse

Un élève modèle qui s'égare?



UBS Outlook Suisse

3e trimestre 2024

Ce rapport a été rédigé par UBS Switzerland AG.

Veuillez tenir compte des informations juridiques et divulgations importantes à la fin de ce document.

Regional CIO Suisse:
Dr. Daniel Kalt

Rédacteur en chef:
Dr. Alessandro Bee

Rédaction:
Agnes Zavala

Clôture de la rédaction:
14 juin 2024

Mise en page:
CIO Content Design

Illustration de couverture:
UBS

Langues:
Français, allemand, anglais et italien

Contact:
ubs.com/outlook-ch-fr

Éditorial



Daniel Kalt
Économiste en chef Suisse

Chère lectrice, cher lecteur,

En mars 2012, l'initiative populaire «6 semaines de vacances pour tous» a été rejetée par deux tiers de l'électorat suisse. Les observateurs se réfèrent volontiers à cette votation parfois moquée à l'étranger pour montrer de quel bois est fait notre pays. Cela se caractérise par une population qui croit profondément au concept de subsidiarité et qui prend des décisions avec prévoyance, en gardant la compétitivité économique à l'esprit – notamment au travers de la démocratie directe, garantissant que la volonté des citoyens se reflète également dans la politique économique.

L'acceptation de l'initiative populaire pour une 13e rente AVS en mars 2024 a toutefois ébranlé la confiance des acteurs politico-économiques du pays. La Suisse mérite-t-elle toujours la distinction d'élève modèle, ou prend-elle un mauvais pli?

C'est ce qui est déjà arrivé à l'Allemagne. Alors qu'il y a dix ans, pendant la crise de l'euro, l'économie de notre voisin du nord était encore considérée solide comme un roc, on parle de plus en plus souvent de l'Allemagne comme de «l'homme malade de l'Europe». Le manque d'investissements et de réformes ainsi que des erreurs stratégiques dans la politique énergétique ont sapé son image de modèle. Cela se manifeste également dans son potentiel de croissance: alors qu'à l'époque, il comptait parmi les plus élevés de tous les grands pays de l'UE, l'Allemagne affiche à présent le potentiel le plus faible.

Même les élèves modèles ne sont pas à l'abri des turbulences – une bonne raison pour nous d'examiner de plus près la situation actuelle en Suisse.

Bonne lecture!



L'économie suisse: un élève modèle qui s'égare?

Le statut de la Suisse en tant que modèle de politique économique est remis en question par une croissance par habitant plus faible qu'en Allemagne ou aux États-Unis, par la concurrence croissante de l'Asie dans les exportations et par les conséquences financières de l'évolution démographique. Pays et entreprises peuvent toutefois défendre leur position, à condition de prendre les bonnes mesures – comme une meilleure exploitation du potentiel du marché du travail.

Alessandro Bee, Maxime Botteron, Florian Germanier, Ayal Schelling, Pascal Zumbühl, Meret Mügeli

Dans les comparatifs de compétitivité, la Suisse est toujours parmi les premiers de classe, ce qui lui vaut sa réputation d'élève modèle. L'acceptation de l'initiative populaire en faveur d'une 13e rente AVS, en mars dernier, a toutefois fait douter certains analystes de sa volonté de maintenir son rang. En même temps, le fait qu'on qualifie de plus en plus souvent l'Allemagne d'«l'homme malade» de l'Europe montre à quel point même les élèves modèles peuvent chuter rapidement.

À première vue, la Suisse fait figure d'exemple – en matière de croissance et d'exportations comme de politique budgétaire. Mais à deuxième vue, on décèle des défis et des risques. Par quelles mesures la politique économique locale, mais aussi chaque entreprise, peuvent-elles surmonter ces défis, et permettre à la Suisse et à son secteur privé de conserver leur statut exemplaire?

Le titre d'élève modèle n'est pas une fin en soi; une bonne notation par les agences de crédit contribue à réduire le coût de l'emprunt, et une industrie exportatrice compétitive ainsi qu'une croissance élevée contribuent à prévenir – ou du moins atténuer – les problèmes de répartition des richesses au sein de la société.

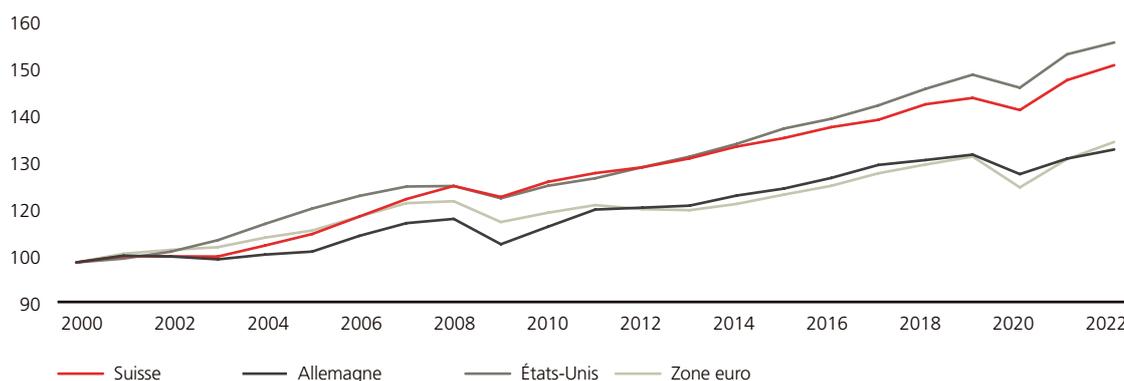
La croissance suisse mise à l'épreuve

Au cours des deux dernières décennies, l'économie suisse a crû plus rapidement que ses voisines. Depuis 2000, elle a enregistré une croissance réelle cumulée de près de 50%, tandis que la zone euro ne progressait que d'un peu plus de 30%, et l'économie allemande de moins de 30%. Seuls les États-Unis ont fait légèrement mieux, avec une croissance cumulée de près de 55% (graphique 1).

Graphique 1

La Suisse connaît une croissance plus forte que ses voisins

PIB réel, index 2000 = 100



Sources: OCDE, UBS

La Suisse se caractérise en outre par une forte participation au marché du travail. À 84,1%, le taux d'activité y est nettement plus élevé qu'aux États-Unis (74%), dans la zone euro (74,5%) ou en Allemagne (79,7%).

La Suisse devant ses voisins, mais derrière les États-Unis

Mais un regard plus rapproché sur l'évolution de la croissance économique montre que dans certains domaines, la Suisse a perdu de son avance en comparaison internationale. Si le produit intérieur brut (PIB) par habitant a augmenté de plus de 20% depuis le début du millénaire – dépassant ainsi la croissance dans la zone euro –, en Allemagne, ce chiffre approche les 25%; aux États-Unis, il dépasse 30% (graphique 2).

Le dynamisme de l'Allemagne s'explique par le fait que beaucoup plus de monde y a rejoint le marché du travail au cours des 20 dernières années. Alors que le taux d'activité n'y était que de 65% au tournant du siècle, il dépasse désormais les 79%, s'approchant ainsi du taux en Suisse (environ 4,5 points de pourcentage de différence).

L'écart de croissance du niveau de vie s'explique donc probablement avant tout par une plus grande participation au marché du travail. En revanche, si l'on considère la croissance par personne active (corrigée de cet effet de participation au marché du travail), la hausse en Suisse est supérieure de 3 points comparé à l'Allemagne.

Par rapport aux États-Unis, l'écart est plus net, même en tenant compte du taux d'activité. Ainsi, l'augmentation du PIB américain par personne active depuis 2000 dépasse 30%, contre environ 15% pour la Suisse. Une partie de l'avantage des États-Unis est sans doute due au secteur technologique. Si l'on exclut ce dernier, la croissance cumulée de l'ensemble de l'économie américaine depuis 2000 est proche de 50%, soit un niveau similaire à celui de la Suisse. Rapportée à la population, la croissance américaine reste toutefois plus forte qu'en Suisse, même sans le secteur informatique.

Il faut toutefois garder à l'esprit que depuis 2007, la dette publique par habitant a triplé aux États-Unis, alors qu'en Suisse, l'augmentation a été inférieure à 50%. Cela suggère que l'avantage de croissance outre-Atlantique s'explique au moins partiellement par des mesures de relance budgétaire.

Potentiel du marché du travail encore présent

La Suisse affiche une dette publique inférieure à 40% du PIB, contre presque 70% en Allemagne et même plus de 100% aux États-Unis. Compte tenu de cet endettement relativement faible, la question se pose de savoir si l'État devrait utiliser sa marge de manœuvre budgétaire pour stimuler la productivité. Par rapport au PIB, le secteur informatique est deux fois moins important dans notre pays qu'aux États-Unis; la Suisse pourrait le promouvoir de manière spécifique, par exemple par une augmentation des «patent boxes».

Graphique 2

La Suisse à la traîne en matière de croissance par habitant

PIB par habitant, index 2000 = 100



Sources: OCDE, UBS

Malgré la forte participation au marché du travail, il existe encore du potentiel dans ce domaine; ainsi, le taux d'activité des travailleurs âgés est relativement bas en comparaison internationale, et le travail à temps partiel est en moyenne plus répandu. À environ 12%, le taux d'activité des personnes de 65 ans et plus en Suisse est deux fois moins élevé qu'aux États-Unis. Par ailleurs, la Suisse affiche le deuxième taux le plus élevé de travail à temps partiel parmi les pays de l'UE.

Grâce à des incitations financières telles que le subventionnement de la garde d'enfants, la taxation individuelle ou des avantages fiscaux pour les travailleurs âgés, l'État pourrait donc utiliser sa marge de manœuvre financière pour mieux exploiter le potentiel de main-d'œuvre existant.

Une croissance dynamique des exportations?

Les exportations suisses de marchandises ont connu une évolution solide au cours des vingt dernières années, malgré la force du franc. En termes nominaux, les exportations ont plus que doublé, passant de 127 milliards de francs en 2000 à 274 milliards en 2023; en termes réels, la croissance a également été positive durant cette période, quoique moins dynamique (+40%).

Un regard attentif sur les différents secteurs montre que l'industrie pharmaceutique est le principal moteur de cette croissance, tant en termes nominaux que réels. Depuis 2000, les exportations pharmaceutiques ont augmenté de 375% en valeur (120% en termes réels) et représentent désormais plus de 40% des exportations de marchandises (graphique 3).

D'autres impulsions proviennent de l'industrie des instruments de précision et de l'horlogerie. Les exportations horlogères ont crû de 160% en valeur entre 2000 et 2023, et représentent désormais 10% des exportations suisses de marchandises. Depuis 2000, elles ont certes diminué, mais l'industrie horlogère a tout de même accru ses chiffres d'affaires grâce à l'engouement pour les modèles de luxe. Cet effet prix se reflète dans l'évolution nominale des exportations.

L'innovation et la qualité permettent donc aux exportateurs suisses, avec leurs produits hautement spécialisés, d'échapper dans une certaine mesure à la forte concurrence des prix.

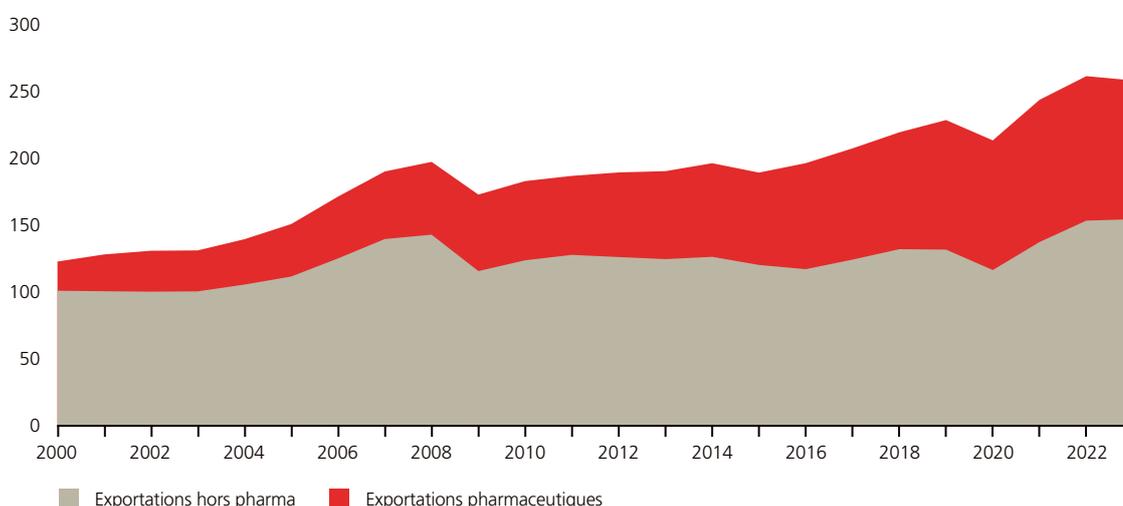
Des secteurs à la peine et des menaces qui guettent

Mais tous les secteurs n'ont pas connu une évolution aussi positive. En particulier dans les secteurs importants des machines-outils et de l'électronique, les exportations ont diminué (en termes nominaux et réels) sur les 20 dernières années. Cela montre que des industries comme celle de la construction mécanique souffrent d'une concurrence étrangère croissante. Des exemples récents, comme l'industrie automobile allemande, prouvent que même les secteurs spécialisés d'avant-garde ne sont pas épargnés: les constructeurs allemands sont soumis à la pression des concurrents chinois, en particulier dans le domaine de l'électromobilité.

Graphique 3

La croissance des exportations tirée par le secteur

Exportations nominales de marchandises (en milliards de CHF)



Sources: Macrobond, UBS

La forte dépendance à l'égard des exportations pharmaceutiques soulève des questions sur les risques de concentration de l'économie suisse. Certes, les producteurs pharmaceutiques jouissent d'un avantage comparatif au niveau mondial grâce à leur expertise et leurs normes de qualité élevées, mais celui-ci s'amenuise. Le marché asiatique, en particulier la Chine, a fourni aux entreprises pharmaceutiques suisses d'importantes impulsions ces dernières années, et devrait rester une source de débouchés importante. Cela dit, l'industrie pharmaceutique chinoise a rattrapé son retard et représente une sérieuse concurrence.

Exploiter le potentiel d'innovation

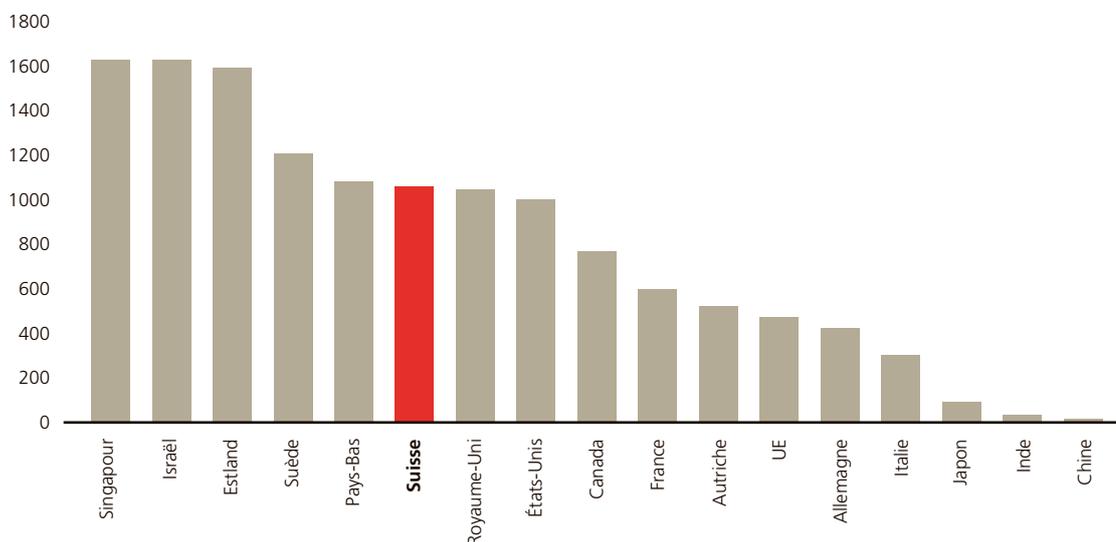
En raison de ses coûts élevés, la Suisse doit miser plus que d'autres pays sur l'innovation et les avancées technologiques pour se maintenir face à la concurrence mondiale. Si l'on prend la densité des start-ups comme mesure de l'innovation et du leadership technologique, la Suisse s'en sort bien en comparaison internationale (graphique 4). L'une des raisons en est la forte capacité d'innovation: en 2023, la Suisse s'est classée pour la 13e fois d'affilée en tête des 132 pays du Global Innovation Index.

Il existe néanmoins un potentiel d'amélioration. Les différends politiques avec l'UE constituent un obstacle: en juillet 2021, la Suisse a été rétrogradée au statut de «pays tiers non associé», ce qui complique l'accès au programme-cadre Horizon Europe pour les chercheurs suisses. Cela entrave la coopération et pèse sur le pays en tant que pôle de recherche. De telles restrictions sont d'autant plus pénalisantes que les entreprises et start-ups suisses dépendent de l'étranger dans de nombreux domaines – notamment les débouchés et le financement – du fait de la petite taille du marché national. Selon un rapport de BAK Economics (2023)¹, les nombreuses réglementations commerciales constituent un autre handicap pour l'industrie suisse. Selon l'étude, le foisonnement réglementaire se traduit souvent par des délais procéduraux relativement longs, par exemple pour l'enregistrement d'entreprises et l'homologation des produits. La longueur des procédures pointe en outre vers une numérisation lacunaire, en particulier du côté des services publics. Or l'innovation et le leadership technologique sont essentiels pour renforcer les secteurs existants et ouvrir de nouvelles opportunités d'affaires, qui réduiraient le risque de concentration.

Graphique 4

Une densité de start-ups relativement élevée en Suisse

Nombre de start-ups par million de personnes actives (16 à 64 ans), 2023



Sources: Dealroom.co, Nations Unies, UBS

¹ Voir BAK Economics (2023): Global Industry Competitiveness Index (GICI) 2023 – Analyse de la compétitivité de l'industrie chimique et pharmaceutique suisse. Étude réalisée par BAK Economics sur mandat de la fédération sectorielle scienceindustries Chemie Pharma Life Sciences.

L'évolution démographique comme grand défi

La Suisse mérite bien son titre d'élève modèle en matière de finances publiques: le taux d'endettement en pourcentage du PIB a fondu de 52% (selon la méthode de calcul du Fonds monétaire international) en 2000 à 39% en 2022. Or durant cette période, la dette a doublé aux États-Unis (graphique 5).

La politique budgétaire de la Suisse devra toutefois faire face à des défis considérables dans les années à venir, en premier lieu l'objectif «zéro net» pour les émissions de gaz à effet de serre, et la situation géopolitique. Alors qu'en 1991, 1,3% du PIB était consacré à la défense nationale, ce chiffre n'était plus que de 0,7% en 2021. Une augmentation à 1% du PIB entraînerait des dépenses annuelles supplémentaires d'environ 2,5 milliards de francs. Si l'on prend comme référence l'objectif de l'OTAN (2% du PIB), les dépenses supplémentaires dépasseraient même 10 milliards de francs par an.

Mais le plus grand défi est celui de l'évolution démographique. La Suisse compte de plus en plus de retraités par rapport à la population active, et l'espérance de vie dans notre pays ne cesse d'augmenter. Cette dégradation du rapport retraités/actifs met l'AVS sous pression, d'autant qu'une population vieillissante entraîne une augmentation des dépenses de santé (notamment pour les soins de longue durée).

L'impact sur les finances nationales est difficile à estimer, car les changements démographiques s'étendant sur plusieurs décennies, les prévisions sont très sensibles aux hypothèses sous-jacentes (par exemple concernant la croissance du PIB). Le Département fédéral des finances estime que, sans contre-mesures, le taux d'endettement de la Suisse devrait augmenter de 20 points de pourcentage d'ici 2060, ce qui réduirait à néant les progrès réalisés au cours des 30 dernières années. L'étude d'UBS «*L'avenir de l'AVS: une question de perspective*» estime que les coûts supplémentaires engendrés par les changements démographiques des prochaines décennies pourraient même être trois fois supérieurs au PIB actuel.

L'acceptation de l'initiative pour une 13e rente AVS accentue ces futurs déséquilibres budgétaires. Selon les calculs de l'Office fédéral des assurances sociales, la 13e rente AVS entraînera à elle seule une dégradation des comptes de l'AVS de plus de 30 milliards de francs cumulés entre 2026 et 2033. Après de longues années de vertu financière, la Suisse risque de s'en écarter.

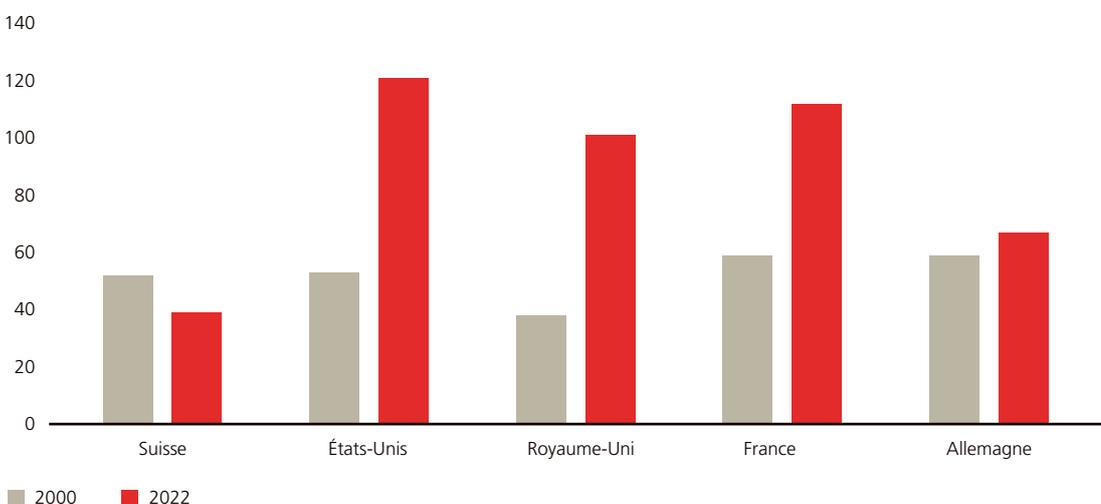
Une combinaison de mesures stabilisatrices

Si l'on veut empêcher que le niveau d'endettement augmente de manière dramatique, des mesures doivent être prises: soit augmenter les recettes, soit réduire les dépenses.

Graphique 5

Une politique fiscale suisse exemplaire au cours des deux dernières décennies

Dette publique en pourcentage du PIB (selon la définition du FMI)



Source: Macrobond, UBS

Selon les calculs d'UBS, les taux de cotisation AVS devraient augmenter de près de 2 points de pourcentage pour rééquilibrer le 1er pilier de notre système de prévoyance vieillesse. Quant à la TVA, il faudrait pour cela qu'elle augmente de 2 à 3 points. Cela ne prend toutefois pas en compte les propositions de financement de la 13e rente AVS. Mais toutes ces mesures de financement érodent le pouvoir d'achat des ménages.

Du côté des dépenses, une augmentation de l'âge de la retraite à 67 ans pour les deux sexes – avant l'acceptation de la 13e rente AVS – aurait presque suffi à rééquilibrer le budget du 1er pilier. À cela s'ajoute que le relèvement de l'âge de la retraite accroît parallèlement le potentiel de la main-d'œuvre. Cela dit, l'allongement de la durée de vie active n'entraîne pas nécessairement une réduction des coûts de la santé, qui impliquerait de combiner différents leviers.

Comment rester un élève modèle

La Suisse peut conserver son statut d'exemple européen en matière de politique économique – à condition de prendre les mesures qui s'imposent. Une meilleure exploitation du potentiel du marché du travail et l'allongement de la durée de vie active soutiendraient le potentiel de croissance et la viabilité budgétaire. Optimiser la réglementation et renforcer les liens avec l'UE sont d'autres chantiers à envisager.

L'intervention accrue de l'État, que ce soit pour soutenir l'innovation ou la meilleure exploitation du marché du travail, se heurte toutefois aux contraintes de durabilité financière. De plus, il n'est pas certain que les dépenses publiques incitent réellement les travailleurs âgés à travailler plus longtemps, ou les travailleurs à temps partiel à augmenter leur taux d'occupation. Enfin, les mesures de politique industrielle ne s'inscrivent pas dans la tradition de la politique économique libérale suisse. Il importe de peser soigneusement les différents arguments.

Les pouvoirs publics ne sont pas seuls à être concernés: les entreprises le sont également. Ces dernières années, l'État a contribué à amortir les chocs macroéconomiques (comme la pandémie) pour le secteur privé. Au vu de la marge de manœuvre financière publique nettement plus mince, les entreprises ont moins à espérer de ce côté.

Relever l'âge de la retraite implique que celles-ci soient par ailleurs disposées à employer des travailleurs âgés, en leur offrant des conditions de travail attrayantes. En effet, le rejet retentissant de l'initiative sur les rentes – en même temps que l'acceptation claire de la 13e rente AVS – a montré que les travailleurs et travailleuses sont aujourd'hui très réticents à l'idée de partir plus tard à la retraite.

Les opinions de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par Global Wealth Management, une division d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), ou ses filiales («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Un disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales visant à promouvoir **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations génériques sur la recherche financière et les risques:

Ce document vous est adressé à **titre d'information uniquement**. Il ne constitue ni une incitation, ni une offre d'achat ou de vente de quelque placement ou produit que ce soit. L'analyse présentée dans ce document ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle. De même, elle ne prend nullement en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins propres à un destinataire particulier. Cette analyse repose sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent 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, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient (à l'exception des déclarations concernant UBS). Toutes les informations, opinions, prévisions, estimations et cours cités dans ce document sont valables à la date de publication dudit document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces opinions peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS du fait d'hypothèses et de critères différents.

Ce document (y compris les prévisions, valeurs, indices et montant qu'il contient («Valeurs»)) ne peut en aucun cas être utilisé aux fins suivantes: (i) valorisation ou comptabilisation; (ii) détermination de montants dus ou exigibles, de prix ou de la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) mesure de la performance d'un instrument financier quelconque, notamment, mais sans pour autant s'y limiter, à des fins de suivi du rendement ou de la performance d'une ou plusieurs valeurs, de détermination de l'allocation d'actifs d'un portefeuille, ou d'évaluation de commissions. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il contient, il sera considéré que vous garantissez à UBS que vous n'utiliserez pas ledit document ni lesdites informations à l'une quelconque des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à détenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement ci-mentionnés, à réaliser des transactions impliquant des instruments de placement à titre de commettant ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, l'instrument de placement lui-même ou pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À 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 difficiles à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer le placement et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur des barrières d'information pour contrôler le flux d'informations entre l'un ou plusieurs secteurs d'activité d'UBS et d'autres secteurs, unités, groupes ou sociétés affiliées à 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 préjugent pas des performances futures. 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 pourriez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations 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 ou tout autre personne aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont produites par UBS Global Wealth Management. L'**UBS Global Research** est produite par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluations. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

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 (hors investment banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend de la situation personnelle 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 spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers 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 une copie de celui-ci ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf disposition contraire convenue par écrit, UBS interdit expressément la distribution et la remise de ce document à un tiers pour quelque motif que ce soit. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondée sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la législation en vigueur. Pour obtenir des informations sur la manière dont le CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses opinions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et de notation, veuillez consulter le site www.ubs.com/research-methodology. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce document, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing: les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

Gérants de fortune indépendants/Conseillers financiers externes: lorsque qu'une analyse ou une publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS en interdit expressément la redistribution ou la mise à disposition aux clients desdits gérants et conseillers et/ou à des tiers.

Etats-Unis: le présent document est distribué aux US Persons uniquement par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. **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 États-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 États-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.**

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

Disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management

Vous recevez ce document en qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité de Credit Suisse, accessible depuis votre lieu de domicile sur le site Internet officiel de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Pour vous fournir des supports marketing concernant leurs produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (coordonnées telles que nom, adresse e-mail) tant que vous ne demandez pas à ne plus les recevoir. Vous pouvez décider à tout moment de ne plus recevoir de tels supports en le demandant à votre relationship manager.

Sauf mention spécifique dans le présent rapport et/ou selon l'entité Credit Suisse locale qui vous l'a envoyé, celui-ci est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Version B/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.