

Investissement à long terme

Les meilleurs parmi les meilleurs

Chief Investment Office WM | 17 octobre 2016 | Traduction: 24 octobre 2016

Philippe G. Müller, CIIA, Head Global Investment Themes, philippe-g.mueller@ubs.com; Alexander Stiehler, CFA, analyst, alexander.stiehler@ubs.com; Carl Berrisford, analyst, carl.berrisford@ubs.com

- Ce rapport périodique présente les indicateurs de valorisation et de dynamique de nos thèmes d'investissement à long terme (ILT). Nous allions ces indicateurs aux analyses qualitatives afin de classer les thèmes qui devraient constituer de bons points d'entrée pour les investisseurs axés sur les thèmes au cours des mois qui viennent.
- En fonction de notre approche, les thèmes *Sûreté et sécurité*, *Automatisation et robotique*, *Marchés émergents et tourisme*, *Efficacité énergétique*, ainsi que *Données numériques* (classés dans cet ordre) représentent les meilleures idées d'investissement au cours des six à 12 prochains mois. Les thèmes soulignés précédemment tels que la *Rareté de l'eau* ainsi que les *Infrastructures des marchés émergents* occupent encore le devant de la scène.
- Cela dit, nous préconisons la diversification auprès des investisseurs, de sorte qu'ils soient exposés à de nombreux thèmes, ce qui a pour effet d'atténuer le risque. Au-delà des considérations tactiques, tous nos thèmes offrent de la valeur en fonction d'un horizon d'investissement échelonné sur plusieurs années et sont confirmés comme tels.



Source: iStock

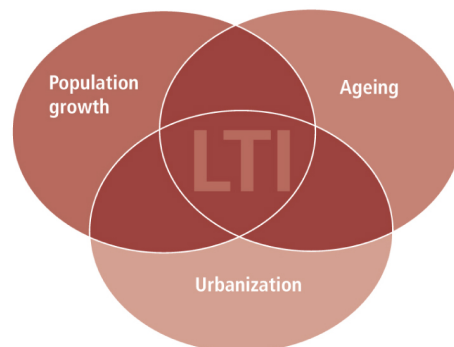
Introduction to the Longer Term Investments (LTI) series

- › **The Longer Term Investments (LTI)** series contains thematic investment ideas based on long term structural developments.
- › Secular trends such as population growth, ageing, and increased urbanization create a variety of longer term investment opportunities.
- › Investors willing to invest over multiple business cycles can benefit from potential mispricings created by the typically shorter term focus of stock markets.

Résumé

Notre série Investissement à long terme met l'accent sur les tendances mondiales inévitables comme la croissance démographique, le vieillissement et l'urbanisation. Ces tendances donnent naissance à diverses possibilités, car plusieurs entreprises devraient connaître des chiffres d'affaires plus élevés que le PIB. Selon nous, la meilleure façon d'investir dans des placements à long terme consiste à se doter d'un ensemble de thèmes. Cependant, notre modèle de valorisation quantitative et d'évaluation qualitative nous a permis de cerner les thèmes d'investissement suivants, qui sont particulièrement intéressants à l'heure actuelle:

- **Sûreté et sécurité:** ce thème englobe la cyber sécurité et bénéficie d'une demande solide dans toutes les régions en vue d'applications de sécurité traditionnelles en construction et en infrastructures critiques. La sécurité est également favorisée par la présence d'une réglementation plus stricte entre les secteurs et les pays.
- **Automatisation et robotique:** la pénétration croissante de l'informatique dans le secteur manufacturier peut déclencher une vague d'investissements en faveur de l'automatisation dans les pays développés. La hausse des salaires et les défis liés à l'évolution démographique feront baisser les coûts des entreprises



manufacturières dans les marchés émergents, ce qui accélérera les investissements dans l'automatisation.

- **Marchés émergents et tourisme:** ce tourisme est en plein essor, car les revenus des consommateurs atteignent de nouveaux niveaux, et les compagnies aériennes bon marché baissent la barre pour ce qui est des voyages à l'étranger. La croissance industrielle est favorisée par les politiques d'Etat des ME, car le tourisme intérieur est un important générateur de devises étrangères.
- **Efficacité énergétique:** l'efficacité énergétique permet aux utilisateurs finaux de réduire la demande d'énergie à la source, en réduisant les émissions de CO2 et en économisant les ressources, ce qui fait de l'efficacité un facteur commercial essentiel pour les entreprises et les consommateurs.
- **Données numériques:** L'univers numérique mondial dépassera les 44 zettaoctets d'ici 2020, soit 50 fois plus qu'en 2010. Les facteurs à la source de cette croissance comprennent le taux de pénétration mondial d'Internet à la hausse, l'usage accru des données dans les ME et les tendances de consommation séculaires comme l'Internet des objets.

Des facteurs solides favorisent les thèmes d'ILT

Les thèmes d'investissement à long terme, tout comme les sous-catégories d'actifs, sont un ensemble de titres dont le cours tient notamment compte des fondamentaux futurs. Selon notre cadre de référence en matière d'ILT, l'urbanisation, la croissance démographique et le vieillissement sont les principaux facteurs permettant la création de valeur à long terme, et ceux-ci coïncident avec notre conviction en matière de longévité des thèmes individuels. Les faits qui suivent illustrent à quel point ces tendances sont puissantes.

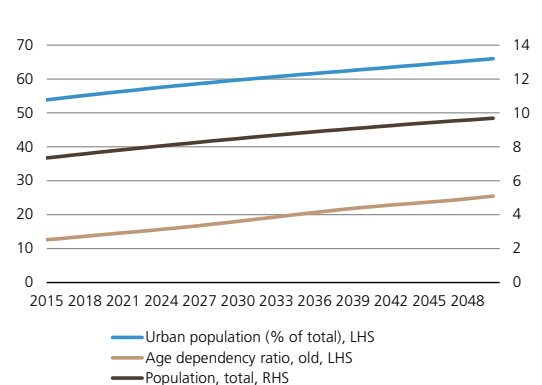
- D'ici 2050, la population mondiale augmentera pour atteindre 10 milliards de personnes, comparativement à 7,4 milliards en ce moment. La plus grande partie de cette croissance sera enregistrée dans les pays à faible revenu ou à revenu moyen.
- D'après les Nations Unies, d'ici 2030, 9% de la population mondiale vivra dans seulement 41 mégapoles.
- D'ici 2030, le segment démographique composé des personnes âgées de 60 ans et plus dépassera le segment démographique des personnes âgées de moins de 25 ans dans les pays développés.

De manière générale, nos thèmes devraient donner lieu à des taux de croissance des bénéfices se situant au-dessus de la moyenne au cours d'un cycle économique complet. Ces thèmes pourraient comprendre des small caps et des mid caps mal représentées parmi les références bien connues, ce qui présente des possibilités au-delà de l'orientation traditionnelle de l'indice.

Evolution récente sur le plan des thèmes d'ILT

Nous surveillons les thèmes sur une base individuelle, en fonction du cycle de placement. Depuis le début de l'année, la majorité des thèmes qui figurent en annexe ont été caractérisés par une évolution relative positive, et ce, malgré de plus grandes allocations sur le plan des mid caps et des small caps comparativement aux actions mondiales.

Graph. 1: Trois facteurs: urbanisation, croissance démographique, vieillissement



Source: Division de la population, Nations Unies, données établies en 2015

Publications liées

- Security and Safety, publié le 25 février 2016
- Automation and robotics, publié le 27 janvier 2016
- Automation and robotics - spotlight on artificial intelligence, publié le 16 août 2016
- Emerging market tourism, publié le 25 juin 2016
- Energy efficiency, publié le 30 mai 2016
- Digital data, publié le 3 février 2016
- Water scarcity, publié le 30 mai 2016
- Emerging market infrastructure, publié le 30 mai 2016

Source: UBS

Sûreté et sécurité

Dans notre dernier numéro de Global Risk Radar, nous avons publié notre opinion au sujet des élections américaines, en soulignant le fait que les dépenses de sécurité devraient en bénéficier, quel que soit le candidat qui remporte l'élection. La sécurité intérieure est devenue un thème bien connu après le 11 septembre 2001. Depuis lors, le budget des Etats-Unis pour la sécurité intérieure a augmenté de plus de dix fois par rapport à un niveau initial d'environ 30 milliards de dollars: les Etats-Unis ont investi massivement dans les infrastructures essentielles; la cyber sécurité a enregistré la plus forte croissance – alors que la cybercriminalité représente l'un des plus grands risques – conjointement à la sécurité de l'aviation (par exemple l'identification biométrique, les technologies de dépistage, la détection des explosifs pour les bagages enregistrés), les transports en commun, la sécurité maritime (ports), l'énergie (centrales électriques) et les infrastructures hydrauliques. Nous pensons que les dépenses de sécurité seront en tête de l'ordre du jour après l'élection, quel que soit le vainqueur.

Automatisation et robotique

En raison de la baisse des investissements dans les secteurs liés aux matières premières, nous prévoyons pour l'industrie des taux de croissance à court terme inférieurs à 5%. Cependant, malgré une croissance plus faible à court terme de l'automatisation des usines et des processus, de nouvelles tendances telles que l'impression 3D, l'intelligence artificielle et les drones offrent des taux de croissance à deux chiffres au cours des prochaines années. Dans l'ensemble, les perspectives de croissance à long terme pour l'industrie de l'automatisation intelligente sont intactes et nous tablons sur des taux entre 5 et 10% en moyenne. L'intelligence artificielle donne un autre coup de pouce au thème étayant des tendances plus généralisées comme l'automatisation industrielle, la conduite autonome et l'automatisation commandée par des logiciels.

Marchés émergents et tourisme

En 2016, le faible prix du carburéacteur a réduit les coûts de l'aviation. Pendant ce temps, les administrations des ME continuent d'investir fortement dans le secteur de l'aviation et de soutenir l'industrie au moyen de politiques favorables en matière de visas et de taxes de consommation. En raison des recettes à la baisse découlant des exportations d'énergie et de marchandises, le tourisme est devenu une source de devise étrangère privilégiée. En Asie, les signes de reprise dans le tourisme chinois en partance pour Hong Kong et Macao sont manifestes.

Efficacité énergétique

Alors que les pessimistes soutiennent que les prix du pétrole ont fait de l'efficacité énergétique un argument moins convaincant, celle-ci ne concerne pas que l'économie ou les fluctuations à court terme de la demande et de l'offre. Elle implique un engagement à long terme visant à relever les défis du réchauffement global et de la sécurité énergétique, et devrait donc rester une priorité pour les responsables politiques. Ainsi, la réglementation joue un rôle essentiel dans les dépenses relatives à l'efficacité énergétique.

Données numériques

Le taux de pénétration d'Internet sur la scène mondiale est à la hausse, tout comme la croissance du commerce électronique mobile, particulièrement dans les ME, ce qui alimente la croissance du secteur des données numériques. Les téléphones intelligents à faible coût en provenance de la Chine ont entraîné la promotion de modes de vie numériques sur les marchés en développement fortement peuplés. La croissance mondiale dans le secteur des smartphones pourrait se stabiliser cette année, mais la dynamique

continue de s'améliorer, favorisée par une utilisation accrue des applications conjointement à un volume considérable de données générées par les entreprises en raison de la hausse de la bureautique.

Rareté de l'eau (thème souligné précédemment)

Après une performance initiale forte, les résultats concernant le thème de l'eau sont plus mitigés ces derniers temps. Des indicateurs avancés plus favorables aux Etats-Unis et des prix du pétrole plus élevés ont favorisé les valeurs industrielles couvertes par le thème, mais les entreprises américaines de distribution d'eau ont pâti des prévisions d'une hausse des taux d'intérêt dans le pays. Malgré cette volatilité à court terme, nos perspectives à long terme demeurent inchangées car tous les facteurs fondamentaux sont intacts.

Infrastructures des marchés émergents (thème souligné précédemment)

Ce thème a récemment enregistré un certain retracement de la performance relative par rapport à l'indice de référence, potentiellement en raison du récent rebond des prix du pétrole, qui pourrait exercer une certaine pression sur les stocks aéroportuaires et autoroutiers. Cependant, le faible bêta de notre thème est une raison de la baisse de la performance relative des infrastructures des ME lors du récent rally des actions des ME. Les marchés émergents demeurent un thème valable à long terme, car ceux-ci devraient représenter les deux tiers des dépenses mondiales dans les infrastructures d'ici à 2025 par rapport à un niveau actuel de 50%.

Approche vis-à-vis des préférences en matière de thèmes d'ILT

Nous présentons ici un guide tactique à l'intention des investisseurs en vue de la sélection de points d'entrée opportuns à l'égard de thèmes particuliers. Pour définir les préférences, nous recourons à une méthodologie à la fois quantitative et qualitative, en vertu de laquelle la sélection d'actions est délibérément exclue de notre cadre de référence en raison de notre approche de diversification privilégiée en matière d'investissement thématique. En théorie cependant, la sélection d'actions pourrait fournir une source d'alpha supplémentaire. Tandis que le modèle quantitatif est doté de composantes choisies en matière de styles et de facteurs pouvant exercer une grande influence sur la performance au fil du temps, nous tenons compte de facteurs de processus, comme la cohérence avec la House View du CIO, les grands risques et les catalyseurs à venir. Dans le cadre de notre modèle, nous ciblons cinq thèmes – les meilleurs parmi les meilleurs – qui donnent les meilleurs rendements sur une période de six à 12 mois. Nous nous y attardons ci-dessous. Tous les thèmes d'investissement à long terme du CIO et leurs forces motrices sont expliqués en annexe.

Préférences en matière de thèmes actuels d'ILT

En appliquant le classement quantitatif et qualitatif aux thèmes d'investissement à plus long terme, voici les cinq principaux thèmes que nous identifions actuellement: *Sûreté et sécurité*, *Automatisation et robotique*, *Marchés émergents et tourisme*, *Efficacité énergétique* et *Données numériques*. De plus amples renseignements figurent aux pages suivantes.

Les Données numériques et la *Sûreté et sécurité* ont récemment gagné en dynamique. Bien que les *Données numériques* soient un thème composé d'une plus grande proportion d'actions américaines et que celui-ci corres-

ponde bien à notre recommandation actuelle en matière de TAA visant à surpondérer les actions américaines, nous observons que l'environnement actuel est particulièrement favorable dans le cas du thème *Sûreté et sécurité*. Actuellement, le thème de la sécurité bénéficie des meilleures tendances en matière de construction en Europe, de stabilisation en Chine (produits de sécurité en construction commerciale et résidentielle) et du prix plus élevé du pétrole. Dans ce contexte, il se peut que le prix du pétrole plus élevé semble moins intuitif, mais les sociétés d'essai, d'inspection et de certification qui font partie de notre thème sont exposées à l'industrie du pétrole et du gaz dans une mesure d'environ 10%. Au bout du compte, le prix du pétrole à la hausse pourrait se traduire par de plus grandes dépenses en maintenance et en investissements (c'est-à-dire que les organismes de réglementation exigent que les sociétés pétrolières et gazières certifient leurs plateformes au large lorsque les sociétés d'essai, d'inspection et de certification peuvent venir en aide).

Le thème Automatisation et robotique s'est révélé gagnant principalement en raison d'un score désormais beaucoup plus élevé en matière de dynamique, favorisé par une amélioration ultérieure de la qualité. A notre avis, le marché anticipe le fait que le pire du recul des dépenses de capitaux privés sera bientôt derrière nous (exploitation minière et secteur du pétrole et du gaz). Les deux secteurs constituent des marchés finaux importants pour les équipements d'automatisation et ont pâti d'une chute des investissements au cours des dernières années. Les équipements d'automatisation devraient, selon nous, connaître à nouveau une croissance organique des ventes au cours du second semestre 2017.

Nos radars continuent d'identifier le *tourisme dans les marchés émergents* comme un thème qui donne de bons résultats en matière de qualité et de valeurs, ce qui a pour effet de repérer les signaux qui ont récemment mené à la surpondération des actions des ME faisant partie de notre allocation d'actifs tactique. *Le thème du tourisme dans les marchés émergents* donne des résultats particulièrement bons en matière d'amélioration de la qualité, ce qui coïncide avec l'observation du CIO en ce qui a trait à un macro backdrop amélioré et aux améliorations des bénéfices sur les ME. Dans une grande mesure, ce thème comprend des actions se rapportant à l'industrie de l'aviation, pour lesquelles les améliorations de bénéfices sont alimentées par les prix du carburant à la baisse, des facteurs de charge plus élevés et des fluctuations moins grandes sur le plan des devises. Nous signalons également ce thème comme étant relativement neutre par rapport au vainqueur de la présidence des Etats-Unis.

Efficacité énergétique – ce thème bénéficie d'une combinaison de l'amélioration de la dynamique et de meilleurs résultats en matière de valorisation. Nous entrevoyons deux évolutions positives concernant l'efficacité énergétique. Premièrement, toutes les sociétés devraient bénéficier de la ratification des accords conclus lors du Sommet de Paris sur le changement climatique. Deuxièmement, si Hillary Clinton remporte la présidentielle américaine, cela constituera un catalyseur supplémentaire car elle défend avec ferveur les solutions énergétiques efficaces. Comme pour notre thème Automatisation et robotique, les sociétés fortement exposées à l'efficacité énergétique devraient également bénéficier de la stabilisation des investissements dans les secteurs du pétrole et du gaz et de l'exploitation minière.

Nous entrevoyons une accélération de la croissance des bénéfices pour les sociétés du secteur des données numériques, qui sont à la fois des catalyseurs et des fournisseurs d'infrastructures en raison de l'amélioration de la saisonnalité à court terme. En particulier, un environnement de dépenses

informatiques des entreprises plus favorable que prévu en 2016, couplé à la hausse des investissements dans le Cloud et les logiciels, devrait se traduire par des perspectives de croissance supérieures à la moyenne. L'amélioration de la monétisation pour les sociétés de l'Internet, des catalyseurs de données de premier plan, est un point positif supplémentaire.

Malgré la solide croissance de l'univers numérique, nous pensons que seul un infime pourcentage des *données numériques* est pleinement exploité. Cependant, nous croyons que le secteur de la technologie du «big data» est prometteur en tant que solution potentielle aux problèmes d'analyse des données. Les progrès réalisés récemment dans ce sens devraient donner lieu à des investissements accrus dans l'écosystème général des données.

Tableau 1: Pleins feux sur les thèmes d'investissement à long terme du CIO

Rank	Theme	Quantitative assessment			Qualitative assessment	Previous Rank
		Delta Quality	Valuation	Momentum		
1	Security and safety	●●●●	●○○○	●●●●	●●●●	1
2	Automation and robotics	●●●●	●○○○	●●●●	●●●●	11
3	Emerging market turism	●●●●	●●●●	●●●○	●●●●	2
4	Energy efficiency	●●●●	●●●○	●●●●	●●●○	8
5	Digital data	●●●○	●●○○	●●●●	●●●●	4

Legend

- ranks in first quartile among all LTI themes
- ranks in second quartile among all LTI themes
- ranks in third quartile among all LTI themes
- ranks in forth quartile among all LTI themes

Source: UBS, situation au 7 octobre 2016

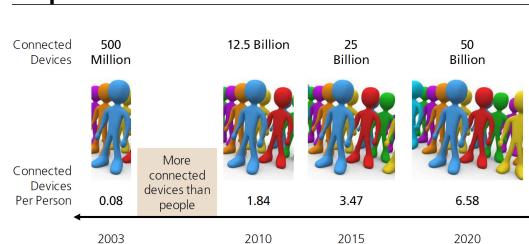
Les thèmes d'investissement en bref

Sûreté et sécurité

Nous analysons les dynamiques du marché mondial de la sûreté et de la sécurité. Cette idée de placement thématique profite de tendances structurelles comme la menace croissante de cyber attaques ainsi que des défis auxquels fait face l'assurance de la qualité de la chaîne d'alimentation mondiale, de l'air, de l'eau ou des sols, par exemple. Ce thème bénéficie de plusieurs catalyseurs de long terme: l'urbanisation, le durcissement réglementaire et la prise de conscience croissante à l'égard de l'importance de la qualité des produits, de la sécurité des données, de la protection de l'environnement et de la responsabilité sociale. Les attaques terroristes récentes qui se sont produites en Europe font ressortir l'importance d'investir dans les infrastructures critiques. Par ailleurs, le cyber terrorisme constitue maintenant une menace d'envergure pour la société, ce qui pousse les Etats et les entreprises à accorder une priorité aux dépenses en cyber sécurité. La *sûreté et sécurité* est un thème qui présente des occasions de croissance attrayantes et défensives. La croissance annuelle enregistrée sur le marché cible s'établira à environ 5 à 10% au cours des cinq à dix prochaines années. En plus des facteurs structuraux, notre stratégie relative au secteur mondial favorise également ce thème, avec une surpondération dans les entreprises du secteur des technologies de l'information.

alexander.stiehler@ubs.com; sundeeep.gantori@ubs.com

Graph. 2: Plus d'appareils connectés = plus de risques de sécurité



Source: Cisco, UBS, situation en avril 2015

Automatisation et robotique

L'industrie manufacturière se caractérise historiquement par sa capacité à se réinventer. Que ce soit lors de la première révolution industrielle de la puissance à vapeur, ou lors de la révolution successive favorisée par l'énergie électrique, l'industrie a trouvé les moyens de stimuler la productivité. Une nouvelle révolution industrielle se profile à l'horizon, qui transformera selon nous l'avenir de la production manufacturière. Sous l'impulsion de l'automatisation intelligente (AI), l'Industrie 4.0 prend de l'importance. L'automatisation intelligente associe le pouvoir innovant des processus industriels et informatiques en vue de générer des gains de productivité dans la production manufacturière mondiale. Les recettes annuelles totales du secteur de l'AI représentent actuellement environ 150 milliards d'USD et devraient progresser entre 5 et 10% en moyenne. Bien que les logiciels soient au cœur de cette révolution, les marchés émergents et certains secteurs ont de gros besoins en équipements d'automatisation (robots, etc.), qui devraient permettre une croissance durable.

alexander.stiehler@ubs.com; sundeeep.gantori@ubs.com

Marchés émergents et tourisme

Au cours du siècle dernier, le tourisme international était le privilège de certains pays développés. Au tournant du siècle, le reste du monde a voulu savoir comment vivait l'autre moitié du monde. L'urbanisation, la croissance des revenus et le vieillissement de la population ont eu une forte incidence sur les dépenses et le comportement des consommateurs dans les ME, si bien que les voyages constituent maintenant un article de consommation prioritaire. L'émergence des sociétés aériennes bon marché dans le monde a rendu les vols plus abordables. Cela se voit surtout dans les tendances marquées en matière de croissance de l'industrie touristique des ME, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur. Les voyages internationaux sont liés à l'urbanisation, car l'infrastructure de l'aviation a tendance à se trouver dans les grandes villes, où les revenus sont plus élevés et les économies ont une plus grande échelle. Les politiques d'Etat jouent un grand rôle dans les investissements que fait le secteur public dans les aéroports, de même que dans les nouveaux accords bilatéraux en matière de vols, l'assouplissement des exigences relatives aux visas, les réductions des taxes de consommation des visiteurs, etc. Pour de nombreux ME, le tourisme est devenu une source de devise étrangère importante, ce qui a pour effet de consolider les réserves sur devises qui ont souffert des prix à la baisse des marchandises et des ressources énergétiques.

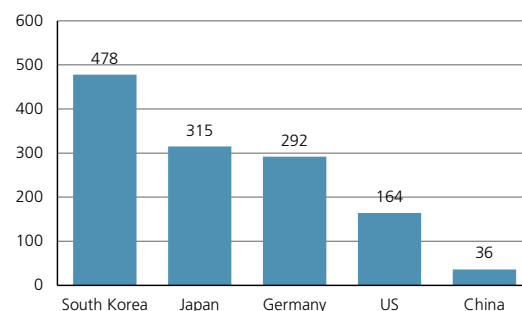
carl.berrisford@ubs.com; soledad.lopez@ubs.com

Efficacité énergétique

La demande d'énergie continue de croître, en particulier dans les marchés émergents, en raison de la croissance démographique, de l'urbanisation continue et de l'augmentation de la richesse. L'efficacité énergétique permet aux utilisateurs finaux de réduire la demande d'énergie à la source, en réduisant les émissions de CO₂ et en économisant les ressources, ce qui fait de l'efficacité un facteur commercial essentiel pour les entreprises et les consommateurs. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit une hausse de la demande de produits économes en énergie de 7 à 8% par an. Les investissements pourraient atteindre 530 milliards d'USD au cours des 20 prochaines années, contre 130 milliards d'USD en 2013. La réglementation plus sévère afin de protéger l'environnement et d'assurer l'approvisionnement énergétique est le facteur le plus important pour l'efficacité énergétique. Cette dernière offre de bonnes opportunités à long terme pour les investisseurs axés sur les investissements durables; nous prévoyons en effet des taux de croissance stables des bénéfices (entre 5 et 10%) pour

Graph. 3: Densité de robots dans l'industrie manufacturière par pays en 2014

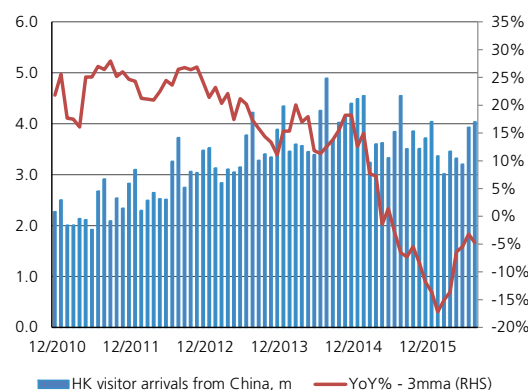
Nombre de robots pour 10 000 salaires



Source: IFR World Robotics, situation en septembre 2015

Graph. 4: Rebond du nombre de visiteurs chinois à Hong Kong

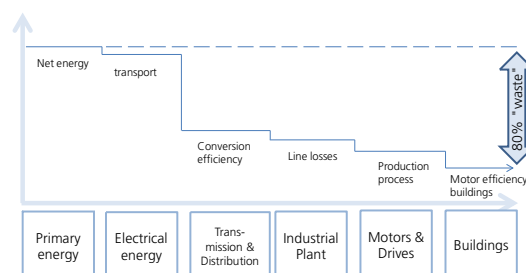
Après le creux du début 2016, Hong Kong a connu un retour en masse des visiteurs de Chine continentale



Source: Hong Kong Tourism Board, situation en octobre 2016

Graph. 5: Jusqu'à 80% de l'énergie est gaspillée, de l'extraction des ressources à l'utilisation finale

Les sociétés de biens d'équipement peuvent contribuer à réduire le gaspillage le long de la chaîne de valeur



Source: ABB, situation en mai 2015

les sociétés offrant de tels produits, dans le cadre de notre thème de l'efficacité énergétique.

alexander.stiehler@ubs.com; sundeep.gantori@ubs.com

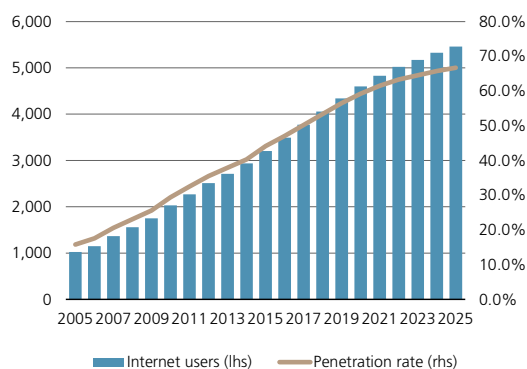
Données numériques

Selon IDC, la croissance des données numériques jouit d'une croissance exponentielle, si bien que l'univers numérique mondial devrait atteindre 44 zettaoctets d'ici 2020, soit 50 fois plus qu'en 2010. Les facteurs à la source de cette forte croissance comprennent des facteurs démographiques comme le taux de pénétration à la hausse d'Internet sur la scène mondiale, au point où nous nous attendons maintenant à l'arrivée de 2,5 milliards de nouveaux utilisateurs d'Internet au cours de la prochaine décennie, à l'usage accru des données dans les ME et à des tendances séculaires comme le mode de vie changeant des consommateurs du point de vue numérique et de l'Internet des objets. Par conséquent, nous croyons toujours que les données numériques présentent de solides occasions de croissance à long terme. Les investisseurs peuvent participer de deux manières: en investissant dans des catalyseurs de données et/ou dans des sociétés spécialisées dans les infrastructures de données, avec en tête les entreprises du secteur des logiciels et des semi-conducteurs.

sundeep.gantori@ubs.com

Graph. 6: Taux de pénétration d'Internet à la hausse, menant à une forte croissance des données

Internaute à l'échelle mondiale (en millions)



Sources: ITU, UBS, situation en février 2016. NB: lhs = left hand scale (échelle de gauche); rhs = right hand scale (échelle de droite)

Annexe

Approche et méthodologie

Afin de définir les préférences, nous recourons à une méthodologie qui est à la fois quantitative et qualitative, en vertu de laquelle la sélection d'actions est délibérément exclue de notre cadre de référence en raison de notre approche de diversification privilégiée en matière d'investissement thématique, même si, en théorie, la sélection d'actions pourrait présenter une source d'alpha supplémentaire.

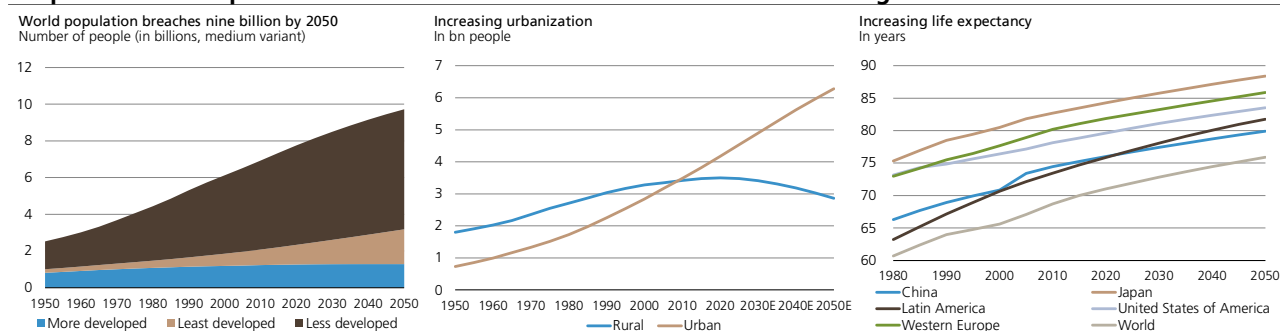
Notre classement quantitatif en matière de thèmes d'investissement s'appuie sur des composantes choisies de styles et de facteurs susceptibles d'exercer une influence considérable sur la performance au fil du temps. Le modèle en question prend en considération les actions faisant partie d'un thème en respectant une pondération égale, et il est calibré de sorte à minimiser le rendement tout en donnant un rendement excédentaire solide avec le temps. Les principaux facteurs du modèle (volatilité-pondération) qui sont appliqués à la liste d'actions de référence du thème sont énoncés ci-dessous.

- Valeur: (i) résultats en matière de rendement du free cash flow (FCF) sur un an, (ii) rendement des bénéfices sur un an, et (iii) cours/valeur comptable sur un an.
- Dynamique: rang percentile des révisions combinées du cours de 12m et révisions aux bénéfices de l'ordre de 3m.
- Qualité: amélioration des principaux ratios, comme ceux de la rentabilité, de la santé financière ou de l'efficacité. Cela se résume, en réalité, à observer les changements plutôt que les niveaux absolus de qualité.

Ensuite, à l'aide de critères qualitatifs, nous examinons également des facteurs comme la cohérence de la House View du CIO, la vulnérabilité aux risques mondiaux dénotés et l'examen des risques propres aux thèmes qui ont également fait l'objet d'une publication dans la série Risk Radar. Nous

avons également discuté des catalyseurs à venir, comme l'entrée en vigueur d'une nouvelle réglementation ou d'événements propres aux thèmes, et nous tiendrons compte des grandes tendances macroéconomiques. L'ensemble de ces facteurs quantitatifs et qualitatifs aide les investisseurs à comprendre pourquoi nous privilégions certains thèmes d'investissement à courte échéance, et pourquoi nous considérons qu'ils se prêtent à des augmentations sur le plan des investissements thématiques. De plus, en faisant le suivi des changements de classement relevant de notre cadre de référence, nous surveillons les changements caractérisant l'attractivité relative du thème d'une période à l'autre. Ces classements forment le fondement de nos préférences tactiques en matière d'investissement à long terme. Cela dit, nous avons une forte confiance envers tous nos thèmes à long terme. Une approche diversifiée est recommandée à l'égard des thèmes, tout comme un horizon d'investissement de longue haleine.

Graph. 7: Facteurs puissants favorisant les thèmes d'investissement à long terme



Source: Division de la population, Nations Unies, situation en 2015. Source: Nations Unies, The Urbanization Prospects, situation en 2014. Source: UN Population and Ageing Database 2014

Tableau 2: Aperçu des thèmes d'investissement du CIO à long terme - part 1

ordre alphabétique		Moteurs clés	Développement durable	Impact	Autres sujets	Breve description du thème
		Urbanisation Croissance démographique Vieillesse de la population	Investissement durable Environnement Affaires sociales Gouvernance	Investissement d'impact*	Santé Technologie Infrastructure Réglementation Focalisation sur les ME	
	Rendement agricole	✓ ✓	✓	✓	✓ ✓ ✓	Chaque jour, 200 000 habitants supplémentaires peuplent le monde. La consommation de calories augmente même dans les pays épargnés par les pénuries alimentaires et la superficie de terrain disponible par tête tend à diminuer. L'utilisation d'«outils sur mesure» accroît le rendement agricole. Elle est en pleine expansion.
	Automatisation et robotique	✓	✓ ✓	✓	✓ ✓ ✓	Une nouvelle révolution industrielle se profile à l'horizon (Industrie 4.0). Selon nous, elle bouleversera l'avenir de la production manufacturière. La hausse des salaires et les défis liés à l'évolution démographique feront baisser les coûts des sociétés industrielles dans les marchés émergents, ce qui accélérera les investissements dans l'automatisation.
	Propreté de l'air et réduction des émissions de CO2	✓ ✓	✓ ✓	✓	✓ ✓ ✓ ✓	La Conférence sur le climat de décembre 2015 s'est conclue par la signature du premier accord mondial sur le climat juridiquement contraignant. Cet accord, associé à des réglementations plus strictes, ouvre la voie à la réduction de l'empreinte carbone mondiale à long terme et favorise l'adoption de technologies de purification de l'air et de réduction des émissions de CO2.
	Données numériques	✓ ✓			✓	Les données numériques connaissent une croissance exponentielle. Selon les estimations d'IDC, leur volume dépassera 44 zettaoctets en 2020, soit une multiplication par plus de 50 par rapport à 2010, qui permettra une croissance constante des facilitateurs de données et des fournisseurs d'infrastructures puisque de lourdes dépenses d'investissement sont nécessaires pour accompagner l'explosion des données numériques.
	Commerce électronique	✓			✓ ✓ ✓	La croissance démographique, couplée à l'expansion de la classe moyenne dans les ME, fait croître le commerce électronique. Nous tablons sur une hausse de 15 à 20% par an du commerce électronique dans les dix prochaines années, tirée par la pénétration croissante des smartphones et d'Internet, les progrès technologiques et des produits plus commodés pour les consommateurs.
	Services éducatifs	✓ ✓	✓ ✓	✓	✓ ✓	L'expansion de la classe moyenne dans les marchés émergents et l'urbanisation croissante sont des moteurs de croissance pour les institutions qui dispensent des services éducatifs. Les adultes recherchent des moyens de se qualifier davantage ou de parfaire l'éducation de leurs enfants afin d'améliorer leurs perspectives. Nous estimons la croissance du marché entre 7 et 9%.
	Santé dans les marchés émergents	✓ ✓ ✓	✓ ✓	✓	✓ ✓ ✓	La population des 65 ans et plus augmentera de moitié d'ici 2030 dans les marchés émergents. Étant donné que les dépenses de santé de cette classe d'âge dépassent 8% du PIB, deux fois plus que pour les 30 à 40 ans, une forte hausse des investissements dans la santé est nécessaire dans les ME pour prévenir une crise sanitaire imminente.

Source: UBS CIO. * L'exposition à certains thèmes d'investissement à long terme peut également se concrétiser au moyen des investissements d'impact, généralement composés de véhicules illiquides sur le marché privé et nécessitant une tolérance pour une illiquidité importante.

Tableau 2: Aperçu des thèmes d'investissement du CIO à long terme - part 2

ordre alphabétique		Moteurs clés			Développement durable		Impact	Autres sujets					Brève description du thème		
		Urbanisation	Croissance démographique	Vieillessement de la population	Investissement durable	Environnement		Affaires sociales	Gouvernance	Investissement d'impact*	Santé	Technologie		Infrastructure	Réglementation
	Tourisme dans les marchés émergents	✓		✓						✓		✓	✓	✓	Plus de la moitié des revenus mondiaux par kilomètre de vol est désormais générée par des voyageurs des ME, contre un tiers il y a dix ans. Cette tendance s'explique par l'explosion du tourisme dans les ME, deux tiers de touristes étrangers provenant d'autres ME.
	Infrastructure des marchés émergents	✓	✓		✓	✓		✓			✓		✓		L'urbanisation croissante et l'expansion des mégapoles dans les marchés émergents font grimper la demande d'investissements dans les infrastructures. Par conséquent, les dépenses d'infrastructure des marchés émergents représenteront deux tiers des dépenses mondiales d'infrastructure d'ici 2025.
	Efficacité énergétique	✓	✓		✓	✓		✓		✓		✓			L'efficacité énergétique aide les utilisateurs finaux à réduire la demande d'énergie à la source, ce qui permet de réduire les émissions de CO2 et de ménager les ressources. L'efficacité énergétique est donc un facteur commercial clé pour les entreprises et les consommateurs. L'AIE table sur 7 à 8% de hausse annuelle de la demande de produits à grande efficacité énergétique.
	Marchés pionniers		✓	✓				✓					✓		Les marchés pionniers représentent un tiers de la population mondiale et 4% du PIB mondial. Mais ils totalisent moins de 1% de la capitalisation boursière mondiale. Nous pensons que la démographie et l'urbanisation croissante dans les marchés pionniers augmenteront le potentiel de croissance à moyen terme par rapport à celui d'autres économies émergentes et du monde.
	Transport en commun ferroviaire de grande capacité	✓	✓		✓	✓					✓				D'ici 2025, les flux migratoires multiplieront par plus de deux la population dans les mégapoles asiatiques. Alors que le nombre de propriétaires de véhicules double tous les cinq ans, les gouvernements asiatiques investissent des milliards dans les systèmes de TCF pour lutter contre les congestions et la forte hausse des émissions de CO2.
	Appareils médicaux		✓	✓	✓		✓			✓	✓				Le vieillissement de la population et la part croissante des plus de 65 ans offriront des opportunités aux entreprises qui vendent des appareils médicaux. D'autres facteurs y contribueront également, dont la hausse du PIB par habitant et l'amélioration de l'infrastructure dans les ME, de même que le développement des «maladies liées au mode de vie» telles que l'obésité.
	Obésité	✓			✓		✓	✓		✓					L'urbanisation et la hausse du PIB par habitant feront grimper les taux d'obésité. Les entreprises du secteur alimentaire et des boissons et le secteur de la santé peuvent tirer parti de cette tendance. Nous tablons sur des taux de croissance compris entre 5 et 9% sur tous les marchés concernés.
	Oncologie		✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓				Au fur et à mesure que nous vieillissons, nos cellules peuvent prendre de nouvelles formes responsables de cancers. Allongement de l'espérance de vie oblige, le nombre de nouveaux patients atteints d'un cancer dépassera la croissance de la population et du PIB. Les améliorations apportées aux traitements vont très probablement offrir aux entreprises concernées des taux de croissance supérieurs à celui du PIB.
	Consommation de protéines	✓	✓					✓		✓			✓		La croissance des richesses et l'urbanisation font grimper le niveau de vie et la consommation d'aliments plus riches en protéines. Cela est d'autant plus vrai pour l'apport en viande. Les produits laitiers et de la mer suivent les mêmes tendances. Nous pensons que les producteurs qui tirent profit de la consommation croissante de protéines aux quatre coins du monde connaîtront une croissance plus rapide que le PIB mais avec une variabilité assez faible de leurs bénéfices.
	Maisons de retraite	✓		✓	✓		✓			✓			✓		La probabilité qu'un individu ait besoin d'une aide à la vie quotidienne augmente sensiblement avec l'âge. Face à la montée des familles nucléaires et à la baisse du nombre d'enfants prenant soin de leurs parents, la demande de résidences assistées et d'établissements de soins devrait augmenter rapidement dans les années à venir.
	Planification de la retraite		✓	✓	✓		✓						✓		Les instituts d'épargne-placement et les compagnies d'assurance-vie bénéficient de l'allongement de la durée de vie et du vieillissement de la société puisque ces tendances creusent les inégalités dans l'épargne. L'expansion de la classe moyenne dans les marchés émergents et le nombre croissant de particuliers fortunés (High Net Worth) sont autant d'arguments en faveur du thème.
	Sûreté et sécurité	✓					✓			✓	✓		✓		Le marché mondial de la sécurité bénéficie non seulement de tendances structurelles telles que les cyberattaques mais aussi de menaces pour la chaîne alimentaire mondiale et la qualité de l'air, de l'eau et des sols. Nous estimons sa taille globale à 500 milliards de dollars US en 2014 et pensons qu'elle dépassera 700 milliards de dollars en 2020.
	Pouvoir d'achat des personnes âgées		✓	✓						✓					Nous tablons sur une hausse croissante du pouvoir d'achat des personnes âgées dans les années à venir car elles représentent une part de plus en plus importante de la population totale. Ces «consommateurs gris» ont tendance à consacrer une plus grande part de leur revenu disponible aux loisirs (surtout les croisières) et aux produits de soin et beauté personnels (surtout les produits anti-âge).
	Gestion et recyclage des déchets	✓	✓		✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	En 2050, 3 milliards d'individus appartiendront à la classe moyenne. Ils auront un revenu disponible suffisant pour acheter des produits comme le font aujourd'hui les habitants des pays à hauts revenus. Les volumes de déchets devraient plus que doubler d'ici 2050.
	Rareté de l'eau	✓	✓		✓	✓		✓		✓	✓	✓		✓	Le réchauffement climatique mondial exerce une grande influence sur notre planète, et plus exactement sur l'offre d'eau (quantité, qualité et disponibilité). Une offre d'eau inadéquate menace la viabilité de l'économie mondiale, l'environnement et la vie humaine.

Source: UBS CIO. * L'exposition à certains thèmes d'investissement à long terme peut également se concrétiser au moyen des investissements d'impact, généralement composés de véhicules illiquides sur le marché privé et nécessitant une tolérance pour une illiquidité importante.

Annexe

Terms and Abbreviations

Term / Abbreviation	Description / Definition	Term / Abbreviation	Description / Definition
A	actuel c'est-à-dire 2010A	RC	ratio combiné = ratio des réclamations et dépenses en pourcentage des primes (pour les compagnies d'assurance)
E	estimé c'est-à-dire 2011E	FCF	flux de trésorerie disponible = flux généré par une entreprise au-delà des dépenses nécessaires pour maintenir / étendre la base d'actifs
OP	surperformer: l'action devrait surperformer par rapport à l'indice de performance du secteur	p.a.	per annum (par année)
UP	Sous-performer: l'action devrait sous-performer par rapport à l'indice de performance du secteur	CIO	UBS WM Chief Investment Office

Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office WM sont préparées et publiées par Wealth Management et Personal & Corporate ou Wealth Management Americas, divisions de UBS AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), de l'une de ses filiales ou de l'une de ses entreprises associées («UBS»). Dans certains pays, UBS AG se dénomme UBS SA. Ce document vous est adressé 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. 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, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les prix du marché indiqués dans les graphiques et tableaux de performance sont les cours de clôture de la Bourse principale concernée. L'analyse contenue dans le présent document s'appuie sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. 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. 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. 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. Lors de l'établissement des prévisions conjoncturelles du Chief Investment Office (CIO), les économistes CIO ont travaillé en collaboration avec des économistes employés par UBS Investment Research. Les prévisions et les estimations sont actuelles le jour de leur publication et sont susceptibles de modifications sans préavis. Pour obtenir des informations sur la façon dont UBS CIO WM 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.

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:** l'émetteur au sens de la loi allemande est UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG est agréée par et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Australie:** cet avis est émis par UBS SA ABN 47 088 129 613 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n° 231087). Ce document est émis et distribué par UBS SA, en dépit de toute mention contraire dans le document. Le document est destiné à une utilisation exclusive par des «clients de gros» tels que définis à la section 761G («clients de gros») de la Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act»). Le document ne saurait en aucun cas être mis à la disposition d'un «client de détail» tel que défini à la section 761G de la Corporations Act par UBS SA. Les services de recherche d'UBS SA ne sont accessibles qu'aux clients de gros. Le présent document n'est qu'une information générale et ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière, du régime d'imposition ou des besoins spécifiques d'une personne quelle qu'elle soit. **Arabie saoudite:** la présente publication a été approuvée par UBS Saudi Arabia (une filiale d'UBS SA), une société anonyme fermée étrangère fondée dans le Royaume d'Arabie saoudite sous le numéro de registre commercial 1010257812 ayant son siège social à Tatweer Towers, Case postale 75724, Riyad 11588, Royaume d'Arabie saoudite. UBS Saudi Arabia est agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers d'Arabie saoudite. **Bahamas:** cette publication est distribuée à la clientèle privée d'UBS (Bahamas) Ltd et n'est pas destinée à être distribuée aux personnes considérées comme des ressortissants ou des résidents des Bahamas conformément à la «Bahamas Exchange Control Regulations». **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. En tant que telle, elle n'effectue aucune activité bancaire ou d'investissement à Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et de placement. **Brésil:** préparé par UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, entité relevant de l'autorité de la Comissão de Valores Mobiliários («CVM»). **Canada:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc. **EAU:** ce rapport n'entend pas constituer une offre, vente ou livraison d'actions ou d'autres titres conformément à la législation des Emirats Arabes Unis (EAU). La teneur du présent rapport n'a pas été et ne sera pas approuvée par quelque autorité que ce soit aux Emirats Arabes Unis, y compris l'Autorité des matières premières et titres des Emirats ou la Banque centrale des EAU, le marché financier de Dubaï, le marché des titres d'Abu Dhabi ou toute autre place boursière des EAU. Ce document est destiné uniquement à la clientèle professionnelle. UBS AG Dubai Branch est régie par le DFSA dans le DIFC. UBS AG/UBS Switzerland AG n'est pas autorisée à fournir des services bancaires dans les Emirats arabes unis (EAU) par la Banque centrale des EAU ni n'est agréée par l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats Arabes Unis. Le bureau de représentation d'UBS SA à Abu Dhabi est agréé par la Banque centrale des Emirats arabes unis à faire office de bureau de représentation. **Espagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Bank, S.A. par UBS Bank, S.A., banque enregistrée auprès de la «Banque d'Espagne». **Etats-Unis:** ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis à tout ressortissant américain ou au personnel UBS basé aux Etats-Unis. UBS Securities LLC est une filiale d'UBS AG et une société affiliée d'UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. est une filiale de UBS AG. **France:** cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 125 726 944 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. **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». **Inde:** distribué par UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Inde) 400051. Tél.: +912261556000. Numéros d'enregistrement SEBI: NSE (segment marché des capitaux): INB230951431, NSE (segment contrats à terme et options) INF230951431, BSE (segment marché des capitaux) INB010951437. **Indonésie:** ce document, ou cette publication, ne constitue pas une offre publique de titres conformément à la législation indonésienne applicable au marché des capitaux, notamment ses dispositions d'application. Les titres mentionnés ici n'ont pas été et ne seront pas enregistrés en vertu de la législation et des dispositions indonésiennes relatives au marché des capitaux. **Israël:** UBS Switzerland AG 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 disposant d'une licence qui opère également dans le marketing d'investissement et est placé sous la surveillance de l'Autorité israélienne des valeurs mobilières. Ce document ne saurait se substituer à un conseil en investissement ou un marketing d'investissement fourni par le licencié concerné et adapté à vos besoins personnels. **Italie:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 - Milan, banque italienne dûment agréée par la «Banque d'Italie» pour la fourniture de services financiers sous la surveillance de la «Consob» et de la «Banque d'Italie». **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. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais peut être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS (Luxembourg) S.A., 33A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B 11142, une banque agréée sous la surveillance commune de la Banque centrale européenne et de la «Commission de surveillance du secteur financier» (CSSF), à laquelle ladite publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** le présent document a été distribué par UBS Asesores México, S.A. à capital variable, une entité qui ne fait pas partie d'UBS Grupo Financiero, S.A. à capital variable, ni d'aucun autre groupe financier mexicain et ses obligations ne sont garanties par aucun autre tiers. UBS Asesores México, S.A. à capital variable, ne garantit pas le moindre rendement. **Nouvelle-Zélande:** cet avis est distribué aux clients d'UBS Wealth Management Australia Limited ABN 50 005 311 937 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n° 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, par UBS Wealth Management Australia Ltd. La présente publication ou documentation vous est fournie, car vous avez indiqué envers UBS être un client certifié en tant qu'investisseur de grande envergure («wholesale investor») et/ou un investisseur qualifié («Certified Client») situé en Nouvelle-Zélande. Cette publication ou documentation n'est pas destinée aux clients non certifiés («Non-Certified Clients»), et de tels clients ne doivent pas se fonder sur les informations qu'elle contient. Si, en tant que client non certifié, vous optez néanmoins de vous fonder sur les informations contenues dans le présent document en dépit de cet avertissement, vous (i) reconnaissez par la présente que vous

Annexe

n'êtes pas censé(e) vous fonder sur le contenu de cette publication ou documentation, et que toute recommandation ou opinion qui y figure ne vous est pas adressée, et (ii) dans la plus grande mesure permise par la loi, (a) vous indemnisez UBS et ses associés ou entités affiliées ainsi que leurs directeurs, employés, agents et conseillers respectifs (tous considérés comme des «personnes concernées») de tout dommage, perte, responsabilité et prétention encourus ou subis par l'une quelconque de ces parties en conséquence de ou en rapport avec votre utilisation non autorisée du présent document, et (b) vous renoncez à tout droit ou recours à l'encontre de toute personne concernée pour (ou en lien avec) tout dommage, perte, responsabilité et prétention encourus ou subis par vous en conséquence de ou en rapport avec votre utilisation non autorisée du présent document. **Pays-Bas:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique ou une sollicitation comparable au sens du droit néerlandais mais peut, à des fins d'information, être mise à la disposition de clients d'UBS Bank (Netherlands) B.V., banque agréée sous la surveillance de «De Nederlandsche Bank» (DNB) et de la «Autoriteit Financiële Markten» (AFM), à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Royaume-Uni:** approuvé par UBS AG, habilité et supervisé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Au Royaume-Uni, UBS SA est habilitée par l'Autorité de contrôle prudentiel (Prudential Regulation Authority - PRA), réglementée par l'Autorité des pratiques financières (Financial Conduct Authority - FCA) et soumise à la réglementation limitée de l'Autorité de contrôle prudentiel. 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 privée 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:** pour toute question liée à ou résultant de l'analyse ou du rapport, prière de contacter la succursale UBS SA Singapour, laquelle est un conseiller financier exempté selon le «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110), une banque autorisée par le «Singapore Banking Act» (Cap. 19) et une entité soumise à la supervision de la «Monetary Authority of Singapore». **Taïwan:** 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 06/2016.

© UBS 2016. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.