

UBS House View

Investor's Guide

Novembre 2017

Global
Chief Investment Office WM



Faire face aux
situations critiques

04 Préférences tactiques

06 Monthly Letter

12 Economie

14 Facteurs déterminants

16 Aperçu des classes d'actifs:
Principales prévisions
Actions
Obligations
Monnaies
Matières premières et
placements alternatifs

24 Thèmes d'investissement
préférés
Idées d'investissement

30 Informations légales
importantes

Cette édition d'*UBS House View Investor's Guide* est la dernière de l'année.

La prochaine édition paraîtra le 25 janvier 2018.

UBS House View

Mark Häfele
Global Chief Investment Officer

Gestion de produit

ubs-cio-wm@ubs.com

Editique

CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Photo de couverture

iStock | johnnorth

Si vous souhaitez vous abonner à cette publication, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle UBS.

Ce rapport a été préparé par UBS SA, UBS Switzerland AG et UBS Financial Services Inc. Veuillez prendre connaissance des informations importantes à la fin du document.

Préférences tactiques

Allocation d'actifs

L'amélioration d'un certain nombre d'indicateurs clés du cycle économique, y compris l'ISM manufacturier le plus solide depuis 2004 et le taux de chômage le plus faible depuis 2001 aux États-Unis, confirme notre opinion selon laquelle le contexte économique demeure robuste. Nous conservons une surpondération tactique des actions mondiales face aux obligations de haute qualité car le cycle ne nous semble pas toucher à sa fin. Il est probable que la BCE annonce une extension de son programme d'AQ fin octobre. Notre scénario de base mise sur une prolongation des rachats d'actifs pendant 9 mois à un rythme réduit de 20–40 milliards d'EUR par mois.

Obligations

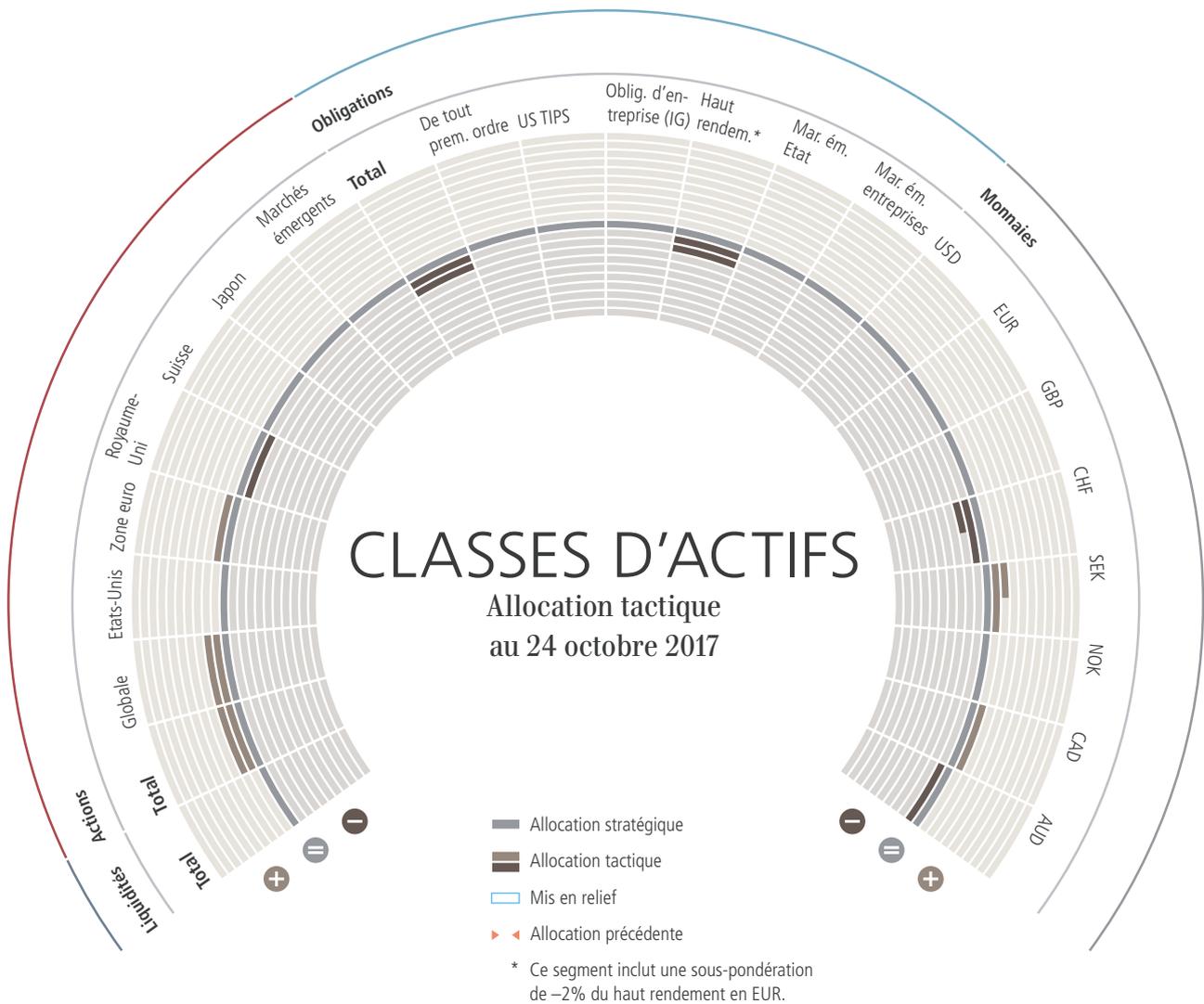
A ce stade du cycle économique, les actions nous semblent offrir de meilleurs rendements corrigés du risque que le crédit. Nous surpondérons les actions internationales et les obligations de haute qualité en USD par rapport aux obligations à haut rendement en EUR. Les écarts du haut rendement en EUR ont atteint de nouveaux plateaux post-crise et le rendement est à son plus bas historique (à 3,0%), ce qui ne nous semble pas suffisant pour compenser les risques à moyen terme. Les évaluations actuelles ne laissent qu'un faible potentiel d'appréciation, et l'annonce d'un allègement des mesures quantitatives de la BCE pourrait se traduire par de la volatilité avant la fin de l'année. Notre position à durée courte par le biais de bons du Trésor américain à 2 ans a porté ses fruits, dans un contexte d'anticipation d'un durcissement de la politique de la Réserve fédérale américaine (Fed). Nous pensons que cette dernière relèvera les taux davantage que le marché ne le prévoit.

Actions

Nous maintenons la surpondération des actions de la zone euro par rapport aux actions britanniques. Les indicateurs avancés nationaux de la zone euro demeurent très solides et soutiennent la croissance des bénéfices générés à l'échelle nationale. En outre, la zone euro est bien placée pour profiter grandement de sa forte exposition au cycle conjoncturel. Parallèlement, la croissance des actions britanniques devrait marquer le pas au cours des prochains mois. Nous conservons une surpondération des actions mondiales (et des obligations de haute qualité américaines) face aux obligations à haut rendement en EUR.

Marchés des changes

Nous demeurons surexposés au dollar canadien (CAD) face au dollar australien (AUD). Nous pensons que la Banque du Canada continuera d'augmenter ses taux au cours des prochains mois face à la vigueur de la croissance économique. La hausse des rendements des bons du Trésor américain et la modération de la croissance chinoise devraient exercer des pressions sur l'AUD et nous ne pensons pas que la Reserve Bank of Australia relèvera ses taux avant l'année prochaine. Nous restons surexposés à la couronne suédoise (SEK) aux dépens du CHF. La Riksbank suédoise devrait devenir plus agressive dans les prochains mois en raison de la vigueur de la croissance et de la remontée de l'inflation.



+ Surpondération: recommandation tactique de détenir davantage de la classe d'actifs que spécifié dans l'allocation d'actifs stratégique

= Pondération neutre: recommandation tactique de détenir la classe d'actifs conformément à sa pondération dans l'allocation d'actifs stratégique

- Sous-pondération: recommandation tactique de détenir moins de la classe d'actifs que spécifié dans l'allocation d'actifs stratégique

Faire face aux situations critiques

Destruction de richesse

Inflations, guerres, défaillances souveraines et révolutions sont des sources de destruction irréversible de richesse.

La palme de la performance revient aux actions

Les actions ont offert aux investisseurs des rendements à long terme supérieurs à ceux des obligations et des actifs réels; le maintien des positions sur la durée du cycle améliore la performance.

La diversification est essentielle

Des empires s'écroulent, mais c'est rarement la fin du monde.

Allocation d'actifs tactique

Nous maintenons la surpondération des actions mondiales. Selon nous, la croissance économique et bénéficiaire devrait permettre aux actions de grimper encore.



Mark Haefele

Global Chief Investment Officer
Wealth Management

Suivez-moi sur LinkedIn
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)

Suivez-moi sur Twitter
twitter.com/UBS_CIO

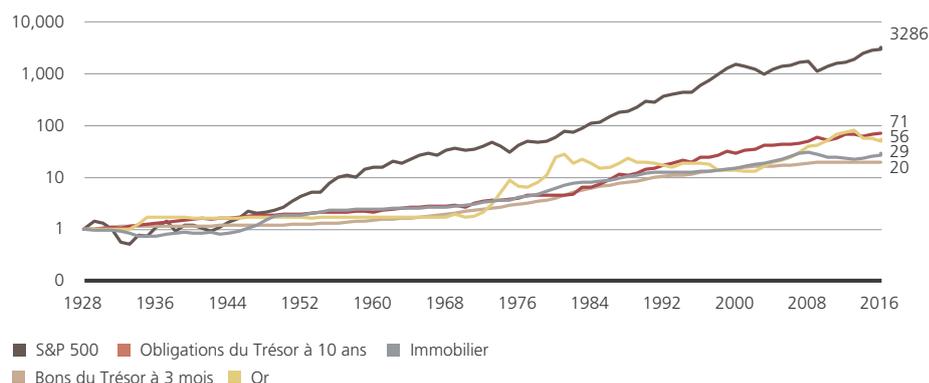
L'intérêt pour le survivalisme a fortement augmenté ces dernières années. Qu'ils redoutent l'agitation sociale, le changement climatique, la crise financière, les robots tueurs, les superbactéries ou la troisième guerre mondiale, de plus en plus de gens se préparent au pire. Les ventes d'abris antiatomiques explosent; il y a des listes d'attente de plusieurs années pour obtenir un compartiment de coffre-fort; et les magnats de l'industrie technologique achètent des propriétés en Nouvelle-Zélande¹.

Ce sentiment de peur est intéressant car le siècle passé devrait nous avoir largement enseigné comment faire face à l'incertitude. Depuis 1900, le monde a connu au moins une douzaine d'hyperinflation, 20 récessions², près de 200 défaillances souveraines ou crises de la dette, deux crises financières mondiales et des marchés orientés à la baisse à 12 reprises. La situation a été encore pire sur le plan géopolitique: sept pandémies mondiales, deux guerres mondiales, des centaines de guerres civiles ou régionales, plus de 2000 explosions nucléaires, et des révolutions communistes dans les deux pays les plus grands et les plus peuplés de la planète.

Que nous enseignent toutes ces années de crise quant à la perspective d'investir dans un nouveau siècle d'incertitude?

Fig. 1 : malgré des marchés orientés à la baisse, les actions ont nettement surperformé les autres classes d'actifs sur le long terme³

Rendements totaux du S&P 500, des bons du Trésor à 3 mois, des obligations du Trésor à 10 ans et de l'or sur une échelle logarithmique.



Sources : Aswath Damodaran, Stern Business School New York University, Bloomberg Finance L.P., UBS WM CIO, 2016

Pour créer de la richesse, il fallait détenir des actions et se montrer patient. En valeur nominale, les actions américaines ont dégagé un rendement annuel moyen de 9,6%, contre 4,6% pour les obligations à 10 ans et 3,5% pour l'immobilier depuis 1900 (Fig. 1).

Corrigés de l'inflation, les rendements annuels des actions américaines se sont chiffrés en moyenne à 6,6%, ceux des obligations à 1,6% et ceux de l'immobilier à seulement 0,5%. A noter par ailleurs que, si les actions ont subi une perte de plus de 20% à 12 reprises, la patience a été bien récompensée. Si vous investissiez tout votre argent au sommet de la bulle Internet, il fallait attendre 14 ans pour le récupérer en termes réels. Cependant, le tableau ci-dessous (Fig. 2) montre que la plupart des pertes ont été moins importantes, y compris celles encourues lors de la Grande Dépression.

Fig. 2 : les 5 plus grandes pertes du S&P 500

Pertes annuelles maximales du S&P corrigées de l'inflation sur la base du rendement total, en %

Liste des pertes	Durée des pertes
2000 – 2013*	14 ans
1973 – 1984	12 ans
1937 – 1945	9 ans
1929 – 1936	8 ans
1946 – 1950	5 ans

*La période 2000–2013 englobe la grande crise financière : les actions n'avaient pas encore renoué avec leurs plus hauts de 2000 en termes réels avant la crise.

Sources : Aswath Damodaran, Stern Business School New York University, Bloomberg Finance L.P., UBS WM CIO, 2016

Pour ce qui était d'empêcher la destruction irréversible du capital, il fallait miser sur la diversification mondiale. Tous les événements susceptibles d'entraîner de telles pertes, qu'il s'agisse d'inflations, de guerres ou de défaillances souveraines, étaient localisés. Le risque concentré au niveau régional était, et demeure, le principal destructeur potentiel de richesse pour les investisseurs.

L'excellente performance des actions ces 10 dernières années signifie que les rendements seront probablement plus modestes durant la prochaine décennie. Les actions devraient néanmoins continuer de battre l'ensemble des autres classes d'actifs. Les rendements des obligations à long terme anticipent toujours une croissance économique réelle très faible, voire négative, de sorte que même une croissance modeste permettrait aux actions de générer un meilleur rendement sur le long terme. Quant à la diversification mondiale, elle restera le meilleur moyen de préserver la richesse. La montée du populisme, l'incertitude entourant la politique monétaire et un monde de plus en plus multipolaire sont autant d'éléments qui doivent inciter les investisseurs à atténuer les risques-pays.

Création de richesse

Rares sont ceux qui prévoient un retour des rendements annuels de 10% dégagés par les actions mondiales depuis le début du XX^e siècle. La croissance économique mondiale a atteint en moyenne 4% depuis 1950, mais devrait, selon les estimations de l'OCDE, plutôt avoisiner les 3% au cours des 50 prochaines années. Le monde est confronté au vieillissement – la population en âge de travailler a augmenté de 214% depuis 1950, mais elle ne devrait progresser que de 38% d'ici 2100. Quant au rythme de croissance de la productivité, il a ralenti; le taux de croissance annuelle moyenne de la productivité factorielle totale ces quatre dernières décennies a été inférieur d'au moins un point de pourcentage au taux enregistré pour les cinq décennies précédentes, selon des recherches académiques récentes⁴.

Il y a de fortes chances que les actions continuent de surperformer les autres classes d'actifs.

Toutefois, je ne pense pas qu'une baisse des rendements affecte la probabilité de voir les actions battre les autres classes d'actifs. Il semblerait même que les chances que les actions surperforment les obligations, en particulier, soient encore plus

fortes. Les taux réels à 30 ans des obligations d'Etat atteignent à peine 0,88% aux Etats-Unis et -0,41% en Allemagne. Il suffirait dès lors que les actions évoluent au rythme de la croissance économique nominale (qu'elles ont historiquement dépassée de 2 à 4% en rythme annuel tout au long du cycle) pour qu'elles fassent mieux que les liquidités et le revenu fixe.

Cela ne signifie pas pour autant que le parcours ne sera pas accidenté. Les marchés baissiers ont été un phénomène récurrent au siècle passé et, bien que l'indice mondial n'ait pas subi de repli de 20% ou plus depuis 2009, il est irréaliste de croire que cette situation peut durer indéfiniment.

Rester investi sur tout le cycle a permis de dégager des rendements plus élevés que de tenter d'anticiper l'évolution du marché.

Devoir attendre jusqu'à 14 ans pour que les actions renouent avec leurs précédents plus hauts en termes réels peut sembler une éternité, mais les tentatives visant à contourner les aléas du cycle ont rarement permis de dégager des rendements. Depuis 1936, un investisseur doté d'un bon sens du marché, capable de vendre régulièrement 10 mois avant que le marché culmine et de racheter 10 mois après le creux de la vague aurait toujours obtenu des résultats inférieurs (de 19%) à un investisseur qui aurait maintenu ses positions sur toute la période.

Rester investi coûte que coûte lorsque les actions dégringolent n'est évidemment pas une chose facile. L'instinct pousse toujours l'homme à vouloir minimiser les pertes. Une solution possible est le private equity, qui devrait offrir des rendements à long terme comparables ou supérieurs à ceux des actions publiques, ainsi qu'un dispositif de blocage (lock-up) susceptible de protéger les investisseurs contre des réflexes innés potentiellement néfastes.

Eviter la destruction de richesse

Quand on parle de «destruction de richesse», on pense tout de suite au krach boursier de la Grande Dépression des années 1930 ou à la crise financière mondiale de 2008. Pourtant, bien que lourds de conséquences, ces événements n'ont pas nécessairement entraîné des pertes irrémédiables pour la plupart des familles ou leur patrimoine. Les investisseurs en actions ont effacé leurs pertes (en termes de rendement réel total) 14 ans après le pic de 2000, et même les investisseurs qui ont acheté des actions américaines au plus haut du marché en 2007 auraient à présent pratiquement **doublé** leur mise en termes réels.

Inflations, guerres, défaillances souveraines et révolutions sont les principales causes de destruction irréversible de richesses.

La véritable destruction de richesse résulte d'événements qui portent *durablement* atteinte au patrimoine. Indépendamment de ce que vous ou votre famille pouvez faire pour anéantir votre patrimoine, comme le dilapider, l'engloutir dans un divorce ou vous retrouver en situation de surendettement, il y a globalement quatre catégories d'événements mondiaux qui occasionnent une perte irréversible: inflations, guerres, défaillances souveraines et révolutions.

Les hyperinflations, qui résultent généralement du financement direct de la dette publique par la banque centrale, causent souvent une envolée des prix des actifs, mais aussi une véritable destruction de richesse. A titre d'exemple, le marché vénézuélien des actions a signé une hausse de 1 400 000% en monnaie locale depuis 2007, mais il a généré une perte réelle en USD d'environ 10% sur l'intégralité de la décennie, contre un rendement réel total de quelque 90% pour le S&P 500 sur la même période. Les liquidités et les obligations locales ont été encore plus affectées. Avec 1 000 000 de bolivars vénézuéliens, on pouvait acheter 476 190 USD en 2007, contre seulement 155 USD aujourd'hui.

De tout temps, les guerres ont causé une importante destruction de richesse. Entre 1942 et 1945, le marché allemand a enregistré une baisse de 98% et les actions japonaises ont cédé 95% en USD. Les liquidités et les obligations n'ont pas connu un sort plus enviable. Le mark allemand introduit en 1948 a remplacé l'ancien Reichsmark au taux de 1 nouveau mark pour 10 anciens, anéantissant 90% de l'épargne privée. Dans les conflits plus récents, le dinar irakien a perdu 99,98% de sa valeur entre 1990 et 2003.

Les défaillances souveraines peuvent aussi entraîner une destruction quasi-irréversible de richesse. Même si les actions grecques dégagent un rendement de 7% par an à compter d'aujourd'hui, elles ne retrouveraient leur valeur nominale d'avant la crise qu'en 2047 (Fig. 3). Quant aux obligations d'Etat grecques, elles ont perdu 76% de leur valeur nominale lors de la restructuration de 2012 et, malgré la reprise enregistrée jusqu'à présent, les investisseurs devraient attendre le milieu des années 2050 pour retrouver un niveau égal avec un coupon de 3%.

Fig. 3 : la diversification mondiale contribue à éviter la destruction de richesse

Rendements totaux de l'indice MSCI Grèce par rapport au MSCI World



Sources : Bloomberg Finance L.P., UBS WM CIO, octobre 2017

Dans chaque cas, une diversification mondiale aurait permis aux investisseurs de réduire sensiblement leurs pertes.

La diversification mondiale offre la meilleure protection contre les pertes irréversibles.

L'avenir empreint d'incertitudes liées aux bilans des banques centrales, aux ambitions nucléaires de la Corée du Nord, à la dette publique et à la montée du populisme laisse penser que le XXI^e siècle sera confronté à bon nombre des mêmes facteurs de destruction de richesse que le siècle précédent – inflations, guerres, défauts de paiement et révolutions. De fait, étant donné que les plus grands pays du monde affichent désormais des niveaux d'endettement très élevés et mènent des politiques économiques différentes, il n'est plus possible d'affirmer avec certitude que ce sont les pays plus petits de la périphérie qui sont les plus susceptibles de se mettre dans une situation financière désastreuse. Je suis cependant convaincu que la meilleure défense des investisseurs contre ces pertes irréversibles reste la même à l'avenir que par le passé, à savoir la diversification mondiale.

Des empires s'écroulent, mais c'est rarement la fin du monde.

Allocation d'actifs

Ce mois-ci, nous apportons un changement à notre allocation d'actifs tactique.

Nous liquidons notre position sous-pondérée sur les bons du Trésor américain à deux ans ouverte en août. Nous considérons alors que le marché sous-estimait le rythme auquel la Réserve fédérale allait relever ses taux. Les futures sur les fonds fédéraux impliquaient alors seulement deux relèvements de 25 points de base sur les trois années à venir et une probabilité d'à peine 20% de voir encore un tour de vis monétaire cette année.

Entre temps, le marché a ajusté ses attentes de taux et implique désormais une probabilité de 80% de voir la Fed relever ses taux cette année encore. Le rendement à 2 ans a gagné environ 25 points de base depuis l'ouverture de la position et nous avons décidé de prendre nos bénéfices.

Nous maintenons la surpondération des actions mondiales avec une légère propension au risque.

Nous surpondérons les actions mondiales et sous-pondérons les obligations de haute qualité. Ces derniers mois, les positions en actions ont dégagé une performance positive. Ce mois-ci, la performance a été positive des deux côtés, les rendements s'inscrivant en hausse pour les actions comme pour les obligations de haute qualité. Après plusieurs mois de chiffres inférieurs aux attentes, les récents chiffres de l'inflation montrent des signes de stabilisation qui ont contribué à l'augmentation des rendements des obligations d'entreprises de haute qualité en USD. Sur le front des actions, la dynamique positive s'est renforcée, soutenue par une confiance accrue dans les perspectives de l'économie mondiale; le FMI a ainsi récemment relevé ses prévisions concernant la croissance mondiale pour cette année et la suivante.

Nous surpondérons la SEK par rapport au CHF.

Ce mois-ci, la SEK s'est appréciée par rapport au CHF, malgré le fait que le parlement suédois a fait obstacle à la nomination à la tête de la banque centrale d'un candidat relativement favorable à un durcissement monétaire, au profit du président en exercice, tenant d'une politique plus accommodante. Les données économiques ont continué d'appuyer un resserrement de la politique monétaire, même si les banques centrales de certains pays européens plus petits, dont la Suède, ont, semble-t-il, différé la prise de toute décision monétaire majeure en attendant que la Banque centrale européenne (BCE) ait précisé les modalités de son plan de sortie de l'assouplissement quantitatif. La BCE devrait se prononcer avant la fin du mois, ce qui devrait placer la banque centrale suédoise dans une meilleure position pour resserrer sa politique. A l'opposé, la Banque nationale suisse devrait adopter un ton plus accommodant que la BCE en vue d'affaiblir le franc suisse qui, selon elle, reste «surévalué».

Nous surpondérons les actions de la zone euro par rapport aux titres britanniques.

Nous surpondérons également les actions de la zone euro par rapport aux titres britanniques. L'économie de la zone euro monte en puissance et la croissance s'étend à présent aux pays dits de la périphérie. De quoi contrer largement les

L'inconvénient des valeurs refuge

De nombreux investisseurs m'ont dit compter sur les actifs réels pour se protéger contre la destruction irréversible de richesse. Les actifs réels peuvent cependant ne pas être efficaces. Leurs rendements à long terme sont relativement faibles et ils ne sont pas à l'abri de pertes significatives. Selon nous, un portefeuille diversifié d'actifs comprenant des actions est le meilleur moyen de préserver durablement la richesse.

L'immobilier privé aux Etats-Unis a généré une plus-value nominale annuelle moyenne de 3,5% depuis 1900 (rendements réels annuels moyens de 0,5%). Toutefois, s'il offre des rendements à long terme qui sont plus proches de ceux des obligations, l'immobilier a en commun avec les actions une plus forte volatilité. Pendant la crise financière mondiale, le S&P 500 a cédé 57% alors que l'immobilier américain reculait de 27% en valeur nominale. De plus, vu son indivisibilité, son manque de liquidité et son caractère local, l'immobilier est exposé aux catastrophes localisées. Il est ainsi particulièrement vulnérable en situation de guerre ou de révolution, et ne fait généralement pas mieux que les placements étrangers durant les périodes d'inflation ou de défaillances souveraines. En Grèce, par exemple, depuis le début de la crise de la dette souveraine en 2010, les prix de l'immobilier à Athènes ont baissé de 40-45% et les volumes de transaction de 80%.⁵

Qu'en est-il de *l'or*? Ce métal est souvent considéré comme une protection lorsqu'un vent de panique souffle sur les marchés financiers – il s'est bien comporté tout de suite après la faillite de Lehman Brothers et durant la période qui a précédé la crise de la zone euro. Depuis que les Etats-Unis ont abandonné l'étalon-or, le rendement annuel moyen s'est établi à +3,3%. L'or peut cependant être imprévisible. Après la déconfiture de Lehman Brothers, il n'a fallu que deux mois pour annuler son envolée de plus de 20% alors même que la crise financière s'aggravait. Il peut aussi être vulnérable aux craintes d'une hausse des taux d'intérêt réels. Il a ainsi perdu plus de 10% après le «taper tantrum» de 2013.

⁵ *Les banlieues aisées d'Athènes souffrent le plus de l'effondrement des prix de l'immobilier*, etkathimerini.com

Fig. 4 : les rendements des bons du Trésor américain à 2 ans ont augmenté

Sources : Bloomberg Finance L.P., UBS WM CIO, octobre 2017

ardeurs haussières de l'euro. Le taux de croissance du Royaume-Uni reste en retrait par rapport à ses pairs de la zone euro. Sauf consensus rapide sur un accord global de transition prolongée entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, il est peu probable que l'économie sorte de cette trajectoire de faible croissance. Malgré ce manque de dynamisme, nous pensons que la Banque d'Angleterre peut encore relever ses taux à sa prochaine réunion en novembre, ce qui devrait soutenir la livre sterling et freiner la progression des actions britanniques.

Nous surpondérons le CAD par rapport à l'AUD car l'évolution probable du différentiel de taux d'intérêt devrait conforter notre position. La Banque du Canada a laissé la porte ouverte à d'autres hausses des taux après un relèvement en septembre, motivé par la plus forte poussée de croissance de l'économie canadienne en plus de dix ans. Son de cloche différent en Australie, où le procès-verbal de la réunion d'octobre de la Reserve Bank of Australia montre que les membres ne sont nullement pressés d'emboîter le pas à leurs homologues étrangers pour relever les taux, redoutant l'incidence que pourrait avoir une «nouvelle appréciation notable» de l'AUD sur l'activité économique.

Mark Haefele
Global Chief Investment Officer
Wealth Management

Le point de vue de l'UBS Investor Forum

Les participants à l'Investor Forum de ce mois ont débattu de l'état d'avancement du cycle économique.

- La plupart des participants ont convenu que les dernières phases du cycle étaient proches. Selon eux, les principaux catalyseurs susceptibles de mettre un terme au cycle étaient le resserrement de la politique monétaire et les risques géopolitiques.
- Les participants estimaient néanmoins que le potentiel de croissance n'était pas encore épuisé.
- La grande majorité des participants a jugé les perspectives positives pour les marchés émergents en raison de la solidité des fondamentaux économiques et bénéficiaires.

Economie

Zone euro

Des soutiens à court terme appelés à se dissiper

House View
Probabilité: 60%*

Ricardo Garcia, économiste

L'économie devrait marquer le pas du fait de l'appréciation de l'euro. L'inflation devrait reculer jusqu'à cet hiver en raison des effets de base et de l'appréciation de la monnaie unique. Nous pensons que la BCE annoncera en octobre une prolongation de six à neuf mois de son programme d'AQ, avec des rachats ramenés à 30 milliards d'EUR par mois à partir de janvier 2018.

En Allemagne, les fondamentaux tels que la confiance des consommateurs, la construction et les dépenses d'investissement prévues demeurent solides, tandis que la hausse anticipée de l'EUR devrait limiter le potentiel de croissance économique cette année. Et l'élection d'un gouvernement français favorable au secteur privé devrait permettre à la construction et aux investissements des entreprises de prospérer, ce qui contribuera au maintien d'une croissance économique solide.

La croissance économique de l'Italie devrait se consolider avec la stabilisation du secteur de la construction. Nous anticipons des élections générales début 2018. L'Espagne affiche toujours une croissance solide, même si le rythme devrait marquer le pas. Nous pensons que la Catalogne continuera de faire partie de l'Espagne.

En 2017, la croissance mondiale devrait se situer à: **3,7%**

	Croissance du PIB réel, en %			Inflation, en %		
	2016	2017P ¹	2018P ¹	2016	2017P ¹	2018P ¹
Etats-Unis	1,5	2,1	2,3	1,3	2,2	2,1
Chine	6,7	6,8	6,4	2,0	1,6	2,0
Zone euro	1,8	2,0	1,6	0,2	1,5	1,4
Allemagne	1,9	2,1	1,7	0,4	1,7	1,9
France	1,1	1,7	1,7	0,3	1,1	1,1
Italie	1,0	1,3	1,0	0,0	1,4	1,3
Espagne	3,2	3,1	2,3	-0,3	2,0	1,2
Royaume-Uni	1,8	1,4	0,7	0,7	2,6	2,8
Suisse	1,4	0,8	1,8	-0,4	0,5	0,6
Russie	-0,2	1,6	1,7	7,0	3,8	3,8
Monde	3,1	3,7	3,8	2,6	2,7	2,7

Sources: Reuters EcoWin, FMI, UBS; au 23 octobre 2017
¹ Prévisions UBS

Etats-Unis

Croissance modérée aux Etats-Unis

House View
Probabilité: 70%*

Brian Rose, économiste

L'économie américaine devrait croître à un rythme modéré au cours des 12 prochains mois. L'amélioration du marché de l'emploi devrait soutenir les dépenses de consommation. Les perturbations économiques causées par deux ouragans majeurs ont pesé sur la croissance du 3T17, mais les efforts de reconstruction donneront un léger coup de pouce pendant les trimestres à venir.

Les mises en chantier et les prix de l'immobilier résidentiel devraient rester orientés à la hausse, contribuant légèrement à la croissance économique globale.

Les investissements des entreprises devraient continuer de croître à un rythme modéré, encouragés en partie par des pénuries de main-d'œuvre.

Les chiffres de l'inflation se sont révélées faibles ces derniers mois, mais nous prévoyons une reprise progressive dans les trimestres à venir. Un marché de l'emploi tendu et une hausse des prix à la production devraient finir par se répercuter sur les prix à la consommation.

Alors que la réforme de la santé n'a pas été adoptée par le Congrès, tous les yeux se tournent désormais vers la réforme des impôts. Nous n'attendons pas de relance budgétaire significative à court terme. La déréglementation devrait peu à peu porter ses fruits. Nous ne pensons pas que l'administration Trump perturbera fortement les échanges commerciaux.

La Fed devrait relever ses taux de 25 points de base en décembre, à condition que les chiffres de l'inflation se soient améliorés d'ici là.

Pour élaborer les prévisions économiques du CIO WM, les économistes du CIO WM collaborent avec des économistes employés par UBS Investment Research. Les prévisions et les estimations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

* Les probabilités concernant l'occurrence des scénarios reposent sur des évaluations qualitatives.

Chine

Bien placée pour un maintien de la modération

House View

Probabilité: 80%*

Yifan Hu, économiste
Kathy Li, économiste

L'activité économique chinoise a renoué avec sa décélération progressive au 3T face au ralentissement du marché immobilier et des investissements dans les infrastructures ainsi qu'aux efforts de désendettement en cours.

Une série de réformes de l'économie, de la finance et de la diplomatie devraient faire débat lors du 19^e Congrès du Parti. La continuité de la politique assurera une croissance régulière pour la Chine lors du second mandat du Président Xi Jinping.

L'inflation de l'IPC devrait rester modérée, en dessous de 2% sur l'exercice, tandis que celle de l'IPP marquera probablement le pas sur fond toutefois de risques haussiers dus au durcissement des exigences de protection de l'environnement.

Les liquidités demeureront relativement stables en dépit de la nouvelle rigueur réglementaire. La baisse ciblée de 50 pb des exigences de fonds propres annoncée le 30 septembre n'a pas eu d'impact immédiat, mais contribuera à la libération de 400-500 milliards de CNY en espèces début 2018. Les détails du comité de supervision seront probablement annoncés lors du 19^e Congrès du Parti à des fins d'amélioration de la coordination réglementaire. Les efforts de désendettement s'étendront du secteur financier à l'économie réelle, des secteurs traditionnels à la finance sur Internet.

Nous ne prévoyons pas de crise de la dette en Chine, mais la possibilité d'un assèchement du crédit à l'échelle régionale ou sectorielle n'est pas négligeable. Une pénurie de crédit pourrait s'accompagner de défaillances obligataires, d'un envol des taux d'intérêt, d'une raréfaction de la liquidité et d'une baisse des prêts des banques qui se traduiraient par un ralentissement de la croissance économique et des vagues de ventes sur les marchés.

Le marché immobilier ralentit depuis juin sur fond de décélération de la plupart des indicateurs, y compris les prix et ventes de logements, les mises en chantier et les achats de terrains.

Suisse

La croissance du PIB devrait s'accélérer au 2S17

House View

Probabilité: 60%*

Alessandro Bee, économiste
Sibille Duss, économiste

L'indice ISM manufacturier (PMI) de septembre est resté supérieur au seuil des 60 points pour le quatrième mois consécutif, pointant vers une nette reprise de l'activité économique à venir.

Les données objectives n'ont toutefois pas reflété l'enthousiasme des données subjectives révélé par les indicateurs du sentiment. Au 2T17, le PIB suisse n'a crû que de 0,3% en rythme trimestriel. Comme sa croissance des trimestres précédents a été revue à la baisse, le PIB n'a progressé que de 0,3% en glissement annuel au deuxième trimestre.

Il devrait selon nous afficher une croissance de 0,8% en 2017. Après un 1S17 décevant, le PIB devrait se redresser au 2S et en 2018 – s'octroyant 1,8% l'année prochaine.

La croissance de l'emploi est restée anémique au deuxième trimestre 2017. Quoi qu'il en soit, la tendance baissière du chômage s'est affermie. Alors que la reprise devrait se généraliser ces prochains trimestres, le taux de chômage diminuera probablement à 3,0% l'année prochaine, contre 3,3% en 2016.

En septembre, l'IPC a gagné 0,7% en rythme annuel sur fond de hausse de l'inflation sous-jacente. Nous pensons que l'inflation s'inscrira à 0,5% en moyenne en 2017 et à 0,6% l'an prochain, soutenue par un recul du franc au 2S17.

Grâce à une dépréciation significative du franc suisse face à l'euro ces derniers mois, la BNS a pu réduire ses interventions de change. Cependant, aucune hausse des taux ne devrait avoir lieu avant le milieu, voire la fin de l'année 2018. La BNS ne relèvera pas ses taux avant que la BCE ait nettement ralenti son programme d'AQ.

Facteurs clés des marchés financiers

Politique des banques centrales Risques politiques

House View

Probabilité: 75%*

Brian Rose, économiste
Ricardo García, économiste
Paul Donovan, UBS WM Global Chief Economist

La Fed a commencé à réduire la taille de son bilan en octobre en ne réinvestissant pas l'intégralité du produit de ses positions obligataires arrivant à échéance. Une hausse des taux d'intérêt est relativement probable en décembre étant donné que les distorsions techniques qui affectaient les chiffres de l'inflation globale se sont atténuées. Les postes vacants et l'avenir de Janet Yellen au sein de l'institution ajoutent une touche d'incertitude à la politique de la banque centrale américaine en 2018.

La BCE reste fidèle à sa politique quantitative prédéfinie, les rachats d'obligations étant maintenus à 60 milliards d'EUR par mois. Ses éléments de langage ont légèrement évolué et l'annonce d'une réduction des rachats d'obligations en 2018 semble probable lors de la réunion d'octobre, même si son président Mario Draghi pourrait chercher à adoucir le ton.

La BdA a durci le ton et un retour en arrière par rapport à la baisse des taux décidée à l'issue du référendum sur le Brexit semble très probable (vu que la situation économique ne justifie pas le nouvel assouplissement). D'autres banques centrales se sont montrées plus enclines à discuter de leur politique, avec un penchant plus marqué pour le resserrement que pour l'assouplissement. Cette convergence d'opinions reflète probablement davantage l'amélioration générale des chiffres de la croissance mondiale qu'une concertation officielle.

House View

Probabilité: 70%*

Paul Donovan, UBS WM Global Chief Economist

L'incertitude politique occupe encore une place importante dans les médias, mais ses retombées sur les marchés financiers sont relativement limitées.

Les craintes immédiates des Etats-Unis se concentrent sur les tensions au sein de l'administration et sur le volume probable des baisses d'impôt susceptibles d'être adoptées par le Congrès. Les annonces du départ à la retraite de membres républicains du Congrès pourraient revêtir une certaine importance pour les investisseurs à plus long terme du fait de leur pertinence lors des élections de milieu de mandat en 2018.

En Europe, les négociations relatives à la coalition allemande et la réaction de l'Allemagne face aux propositions de réforme de l'UE / de la zone euro soumises par Emmanuel Macron, le président français, concernent toutes deux les investisseurs (les deux thèmes sont liés étant donné que la politique allemande en matière de réforme européenne dépendra de la composition du gouvernement). Les tensions régionales en Espagne n'ont pas eu d'impact majeur sur le marché jusqu'ici, mais les preuves anecdotiques d'une fuite des dépôts bancaires depuis la Catalogne s'apparentent au référendum antérieur sur l'indépendance de l'Ecosse. Les négociations autour de la sortie de l'UE du Royaume-Uni ne devraient guère progresser avant décembre.

La Corée du Nord représente toujours un risque politique clé au niveau international. Les marchés sont peu susceptibles d'attribuer une probabilité significative aux scénarios catastrophe en dépit du déchaînement sur le sujet sur Twitter. Le programme nucléaire iranien gagne en importance et pourrait avoir des effets plus prononcés sur les marchés.

Croissance robuste des bénéfices américains

House View

Probabilité: 60%*

Jeremy Zirin, David Lefkowitz et Edmund Tran, strategists

Les perspectives de croissance des bénéfices demeurent saines, sur fond de dépenses de consommation et d'activité manufacturière solides aux Etats-Unis (à mesure que les dépenses d'investissement dans l'énergie et la demande des marchés émergents commencent à se redresser) ainsi que de contexte plus favorable aux valeurs financières. Les indicateurs avancés de la croissance des bénéfices tels que les conditions de prêt des banques et les intentions d'investissement demeurent bien orientés.

La politique de l'administration Trump pourrait doper aussi la croissance des bénéfices par le biais de baisses d'impôts (sur les entreprises, les particuliers et le rapatriement des liquidités détenues à l'étranger), de dépenses dans les infrastructures, d'un assouplissement de la réglementation et d'un raidissement de la courbe des taux (qui profite aux banques). Ces mesures pourraient se traduire par une hausse de 5% à 15% des bénéfices dans les prochaines années, l'essentiel de l'augmentation provenant de la réforme de l'impôt sur les sociétés (environ 10%).

Les dommages immobiliers causés par les catastrophes naturelles récentes coûteront probablement 2-3% à la croissance des bénéfices au 3T à mesure que les compagnies d'assurance comptabilisent les sinistres. Hormis cette dépense exceptionnelle, nous misons sur une croissance de 7-9% du BPA sur le trimestre, même si la saison de publication des résultats a démarré en fanfare.

Nous estimons le BPA du S&P 500 à 131 USD (+10% en glissement annuel) en 2017 et à 146 USD (+11% en glissement annuel) en 2018. Les estimations pour 2018 comprennent 5 USD imputables à la réforme fiscale. Les perspectives de réforme fiscale demeurent incertaines. Aussi nos estimations incluent-elles environ la moitié des gains escomptés de la réforme fiscale, conformément à la probabilité attribuée par l'UBS Office of Public Policy au succès de cette réforme. Si la réforme est effectivement mise en œuvre, le BPA dépassera probablement 150 USD d'ici à la fin de l'année 2018.

Les craintes d'un recul à court terme des marges bénéficiaires élevées semblent exagérées. En dehors du secteur technologique, les marges ne sont pas plus élevées que d'habitude. Les marges élevées des entreprises technologiques sont soutenues par des parts de marché dominantes sur leurs marchés finaux. De surcroît, ces marges ne baissent généralement que lorsque l'économie entre en récession. Enfin, il est peu probable que les perspectives de hausse des salaires entravent la rentabilité. L'augmentation des coûts de la main-d'œuvre ne présente guère de corrélation avec les marges bénéficiaires.

Dates importantes

31 octobre 2017

Zone euro

Estimation du PIB du 3T17

31 octobre 2017

Zone euro

Estimation de l'inflation d'octobre

1^{er} novembre 2017

Etats-Unis

Réunion de la Réserve fédérale des Etats-Unis

2 novembre 2017

Royaume-Uni

Réunion de la Banque d'Angleterre

3 novembre 2017

Etats-Unis

Rapport sur l'emploi américain

Classes d'actifs

Principales prévisions

18 octobre 2017

Classe d'actifs	TAA ¹	Indice de référence	Prévisions à 6 mois		
			House View	Scénario positif	Scénario négatif
Actions					
Etats-Unis	⊖	S&P 500	2600	2925	2100
Zone euro	⊕	Euro Stoxx	405	450	325
Royaume-Uni	⊖	FTSE 100	7700	8450	6500
Japon	⊖	TOPIX	1775	1950	1450
Suisse	⊖	Swiss Market Index	9500	10000	8100
Marchés émergents	⊖	MSCI EM	1165	1300	970
Immobilier coté en Bourse		Indice RUGL	4650	4900	4200

Obligations

Obligations de haute qualité américaines	⊖	Obligations de haute qualité en USD: Eurodollar AA+ 5-7ans (rendement)	2,80 (rendement)	1,80 (rendement)	3,20 (rendement)
Obligations HG européennes	⊖	Obligations HG en EUR: EuroAgg AA+ 5-7 ans (rendement)	0,25 (rendement)	-0,20 (rendement)	+0,50 (rendement)
Emprunts d'entreprise américains	⊖	Spread du Bloomberg Barclays US Intermediate Corp.	90-110 pb	60 pb	250 pb
Emprunts d'entreprise en EUR	⊖	Ecart du Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate	105-120 pb	70 pb	250 pb
Obligations américaines à haut rendement	⊖	Ecart du BoAML US High Yield	380-420 pb	300 pb	1100 pb
Obligations à haut rendement en EUR	⊖	Ecart du BoAML Euro High Yield	310-350 pb	200 pb	1200 pb
Obligations souveraines en USD des ME	⊖	EMBI Diversified	300 pb	270 pb	500 pb
Obligations d'entreprise en USD des ME	⊖	CEMBI Diversified	280 pb	260 pb	530 pb

Placements alternatifs

Or (6 mois)	USD/once	1250 USD l'once	1400 USD l'once	1100 USD l'once
Brent (6 mois)	USD/baril	60 USD/le baril	65-70 USD/le baril	35-40 USD/le baril

Monnaies

		Parité	
USD	⊖	USDCHF	0.97
		USDJPY	113
		EURUSD	1.18
EUR	⊖	EURCHF	1.14
		EURGBP	0.87
		GBPUSD	1.36
GBP	⊖	GBPCHF	1.31

- ⊕ Surpondération
- ⊖ Neutre
- ⊖ Sous-pondération

Source: UBS, Bloomberg
¹ TAA = allocation d'actifs tactique

La performance passée ne constitue pas une garantie de performance future.
 Les prévisions ne représentent pas un indicateur fiable des performances futures.

Actions

Etats-Unis

⊖ Neutre

Nous pensons que la hausse des actions va se poursuivre, y compris aux Etats-Unis, et surpondérons les marchés internationaux des actions au détriment des emprunts d'Etat. La dynamique conjoncturelle demeure solide et les bénéfices d'entreprises évoluent sur une trajectoire d'expansion durable. Cependant, le rythme de progression des marchés boursiers devrait ralentir à mesure que la croissance bénéficiaire perd de la vitesse et que l'inflation accélère. Les perspectives bénéficiaires pourraient encore s'améliorer sous l'effet de mesures gouvernementales expansionnistes telles que réforme fiscale, déréglementation et investissements d'infrastructure. L'environnement monétaire reste accommodant, et l'inflation modeste pourrait permettre à la Fed de relever ses taux d'intérêt de manière très progressive. Les évaluations sont légèrement supérieures à la moyenne, mais raisonnables vu le faible niveau d'inflation et la pérennité de la croissance économique. Les événements géopolitiques constituent le principal risque baissier.

David Lefkowitz, strategist
Jeremy Zirin, strategist
Edmund Tran, strategist

S&P 500

Au 18 octobre 2017: 2561 Objectif à 6 mois

House View	2600
↗ Scénario positif	2'925
↘ Scénario négatif	2'100

+ Surpondération

Recommandation tactique en vue d'étoffer la classe d'actifs dans une proportion supérieure à ce qui est spécifié dans l'allocation d'actifs stratégique

⊖ Neutre

Recommandation tactique en vue de la détention de la classe d'actifs de manière conforme à la pondération de l'allocation d'actifs stratégique

⊕ Sous-pondération

Recommandation tactique en vue de détenir la classe d'actifs dans une proportion inférieure à ce qui est spécifié dans l'allocation d'actifs stratégique

Zone euro

+ Surpondération

Nous surpondérons les actions de la zone euro. Les indicateurs avancés se maintiennent à un niveau élevé, signalant une accélération de la croissance intérieure qui devrait profiter aux actions de la région. Par ailleurs, vu l'exposition aux secteurs cycliques, les bénéfices des entreprises devraient être soutenus par le robuste contexte économique mondial. Les évaluations demeurent légèrement inférieures à leur moyenne à long terme. La récente consolidation de l'euro devrait donner du jeu aux sociétés axées sur l'exportation, et les angoisses liées aux turbulences politiques en Catalogne finiront sans doute par s'atténuer. La BCE ne devrait réduire ses mesures de relance que très progressivement en 2018, de façon à ne pas remettre en cause la reprise économique. Nos secteurs privilégiés sont l'énergie, la finance et les télécommunications.

Markus Irngartinger, strategist
Adrian Sauter, strategist
Bert Jansen, analyste

Euro Stoxx

Au 18 octobre 2017: 392 Objectif à 6 mois

House View	405
↗ Scénario positif	450
↘ Scénario négatif	325

Royaume-Uni

⊖ Sous-pondération

Nous sous-pondérons les actions britanniques face à celles de la zone euro. Vu la possibilité d'un relèvement des taux par la Banque d'Angleterre cette année et l'absence de heurt majeur dans les négociations relatives au Brexit, la livre sterling s'est redressée à partir des planchers atteints en 2016. De ce fait, l'indice MSCI UK ne bénéficie plus que très légèrement des taux de change. Du fait de sa composition sectorielle plus défensive, le marché boursier britannique est moins exposé à la reprise conjoncturelle mondiale que celui de la zone euro. Dans le même temps, l'économie britannique ralentit, mettant un frein aux 30% du FTSE 100 dont les chiffres d'affaires dépendent du marché intérieur. Suite au rebond des prix du pétrole et des métaux en comparaison annuelle, les secteurs des matières premières devraient s'avérer déterminants pour la croissance bénéficiaire du Royaume-Uni en 2017; cet effet ne devrait toutefois pas persister en 2018.

Caroline Simmons, strategist

FTSE 100

Au 18 octobre 2017: 7'543 Objectif à 6 mois

House View	7'700
↗ Scénario positif	8'450
↘ Scénario négatif	6'500

Suisse

Neutre

Notre position est neutre à l'égard des actions suisses au sein de notre portefeuille mondial. La croissance organique des chiffres d'affaires a repris son accélération ces derniers trimestres et devrait selon nous rester proche de 4%. En outre, la maîtrise des coûts dans le secteur de la finance et l'effet de levier de la croissance des chiffres d'affaires dans le secteur de la consommation discrétionnaire soutiennent également l'augmentation des marges. Traditionnellement défavorables, les effets de change auront un impact légèrement favorable cette année, et sans doute également en 2018. Globalement, tout ceci devrait se traduire par une croissance bénéficiaire de l'ordre de 5 à 9% cette année et en 2018. Cette année en particulier, d'autres marchés davantage sensibles aux cycles économiques pourraient afficher une croissance bénéficiaire supérieure à celle de la Suisse. Le rendement sur dividende est intéressant, mais les évaluations des actions suisses ne nous semblent guère attrayantes globalement.

Stefan R. Meyer, analyste

Swiss Market Index

Au 18 octobre 2017: 9'310

Objectif à 6 mois

House View	9'500
↗ Scénario positif	10'000
↘ Scénario négatif	8'100

Japon

Neutre

Notre position est neutre à l'égard des actions japonaises. Nous prévoyons une croissance des bénéfices d'environ 5% pour l'exercice 2017 (qui se termine en mars 2018), après une hausse d'environ 14% sur l'exercice 2016. Nous tablons sur une stabilisation de l'USDJPY aux environs de 110 au cours des 12 prochains mois. Les mouvements de change ne devraient donc apporter aucun soutien aux bénéfices des entreprises. Nous pensons toutefois que le risque baissier sur le marché nippon des actions est limité, grâce aux achats relativement importants effectués par des investisseurs domestiques tels que la Banque centrale du Japon. Nous privilégions les banques, les actions à dividende élevé et les entreprises qui bénéficient du resserrement du marché de l'emploi.

Toru Ibayashi, analyste
Chisa Kobayashi, analyste

TOPIX

Au 18 octobre 2017: 1'725

Objectif à 6 mois

House View	1'775
↗ Scénario positif	1'950
↘ Scénario négatif	1'450

Marchés émergents

Neutre

Notre position est neutre à l'égard des actions émergentes au sein de notre portefeuille mondial. L'activité économique et le moral dans le secteur manufacturier s'améliorent et la croissance des bénéfices s'accélère dans les pays émergents. Les actions émergentes affichent une décote par rapport à leurs homologues des marchés développés. Elles sont vulnérables aux tensions géopolitiques, aux frictions commerciales éventuelles, à l'augmentation des rendements obligataires américains et à la vigueur de l'USD. La Chine, l'Indonésie, la Thaïlande, la Russie et la Turquie sont les marchés les plus intéressants à nos yeux, tandis que Taïwan, la Malaisie et les Philippines sont à éviter.

Jorge Mariscal, CIO Marchés émergents

Soledad Lopez, strategist

Lucy Qiu, strategist

MSCI EM

Au 18 octobre 2017: 1'127

Objectif à 6 mois

House View	1'165
↗ Scénario positif	1'300
↘ Scénario négatif	970

Immobilier coté en Bourse

En dehors du monde émergent, la croissance bénéficiaire pourrait chuter en-deçà de 5% par an en 2017, 2018 et 2019 en raison de l'absence de possibilités d'expansion externe. Les entreprises vont donc se concentrer sur la croissance interne, l'ajustement à la hausse des loyers et les coûts de refinancement, qui diminuent toujours.

Le cycle immobilier est entré en phase de maturité après avoir touché son point haut mi-2015. Nous ne prévoyons aucun rebond des fondamentaux du marché immobilier, dans un contexte de faibles perspectives de demande et d'expansion de l'offre. Une augmentation des spreads de risque pourrait pénaliser le secteur si elle ne s'accompagne pas d'une accélération de la croissance des revenus locatifs.

Le rendement sur dividendes inférieur à 4% représente un facteur d'influence clé, car l'immobilier n'a livré aucune plus-value sur les prix au cours des trois dernières années. Une dévalorisation progressive est possible dans l'hypothèse d'une diminution des prix élevés des biens immobiliers sous-jacents. La classe d'actifs affiche une décote de 11% par rapport à la valeur nette d'inventaire, contre 7,2% en moyenne historique.

Thomas Veraguth, analyste

Sandra Wiedmer, analyste

Maciej Skoczek, analyste

Indice RUGL

Au 18 octobre 2017: 4883

Objectif à 6 mois

House View	4'650
↗ Scénario positif	4'900
↘ Scénario négatif	4'200

Obligations

Obligations de haute qualité américaines

⊖ Sous-pondération

Les rendements ont poursuivi leur hausse le mois dernier. Les marchés intègrent une plus grande probabilité qu'une réforme fiscale aura lieu, la présidente de la Fed, Janet Yellen, a indiqué que la banque centrale allait continuer son cycle de durcissement progressif des taux, le chômage a poursuivi sa baisse et le marché a commencé à anticiper un successeur plus offensif que Janet Yellen à la tête de la Fed. Notre position de duration courte dans les bons du Trésor à deux ans a profité de ces développements. Le marché anticipe désormais plus de trois relèvements au cours des trois prochaines années. Nous liquidons donc la position de duration courte pour en engranger les bénéfices. Le principal risque pesant sur nos anticipations est le maintien d'une inflation en deçà de l'objectif. Les autres risques incluent l'instabilité politique aux Etats-Unis, la dégradation de la situation en Corée du Nord et le tassement de l'économie chinoise. Nous sous-pondérons les obligations de haute qualité (HG) par rapport aux actions internationales, et nous surpondérons les obligations de haute qualité en USD et les actions internationales par rapport aux obligations à HY en EUR.

Douglas S. Rothstein et Patrik Ryff, strategists

Obligations HG en USD: Eurodoll. AA+ 5-7 ans (rend.)

Au 18 octobre 2017: 2,47 (rendement) Perspectives à 6 mois

House View	2,80 (rendement)
↗ Scénario positif	1,80 (rendement)
↘ Scénario négatif	3,20 (rendement)

Obligations de haute qualité européennes

⊖ Sous-pondération

Après avoir touché un point bas début septembre, les rendements des emprunts d'Etat allemands (Bunds) ont augmenté dans un contexte de croissance économique toujours soutenue dans la zone euro, et après que la Fed a signalé son intention de continuer de progressivement relever ses taux. La faible pression inflationniste sous-jacente permet à la BCE de se montrer patiente avant de durcir sa politique monétaire. Les rendements en EUR et CHF devraient augmenter légèrement sur notre horizon tactique à six mois. Les Bunds restent soutenus par l'inclinaison de la courbe et la demande d'actifs sans risque. Nous pensons que la BCE réduira ses achats d'actifs l'an prochain; des informations détaillées seront disponibles en octobre. L'allègement du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE et l'affaiblissement du CHF pourraient permettre à la BNS de relever ses taux dès l'an prochain.

Patrik Ryff et Douglas S. Rothstein, strategists

Obligations HG en EUR: EuroAgg AA+ 5-7 ans (rend.)

Au 18 octobre 2017: 0,05 (rendement) Perspectives à 6 mois

House View	0,25 (rendement)
↗ Scénario positif	-0,20 (rendement)
↘ Scénario négatif	+0,50 (rendement)

Emprunts d'entreprise américains

⊖ Neutre

Après s'être contractés, les spreads des obligations IG en USD sont les plus faibles constatés depuis 2007, compensant partiellement la hausse des rendements des bons du Trésor américain le mois dernier. Proche de 4% depuis le début de l'année, la performance globale a surpris favorablement. Les conditions de prêt ont été favorables aux émetteurs, et les émissions brutes ont atteint 1000 milliards d'USD fin septembre. Les émissions nettes (500 milliards d'USD) sont supérieures de 50% à la moyenne sur cinq ans. La probabilité d'une nouvelle contraction des spreads nous semble faible. Nous n'anticipons aucune hausse importante des rendements des bons du Trésor américain, mais les risques de duration subsistent. Toute erreur de politique monétaire de la part de la Fed représenterait un risque significatif pour la classe d'actifs. Nous maintenons une allocation tactique neutre aux obligations IG en USD. Leur potentiel d'appréciation est limité, mais elles continuent de jouer un rôle important pour la diversification du portefeuille.

Philipp Schöttler, strategist
Carolina Corvalan, strategist

Ecart du Bloomberg Barclays US Intermediate Corp.

Au 18 octobre 2017: 75 pb

Perspectives à 6 mois

House View	90-110 pb
↗ Scénario positif	60 pb
↘ Scénario négatif	250 pb

Emprunts d'entreprise en EUR

⊖ Neutre

La performance globale des emprunts d'entreprise IG en EUR a bénéficié de la contraction des spreads en parallèle à une baisse du rendement des Bunds le mois dernier. La performance globale depuis le début de l'année s'inscrit à +2,3%. Les risques d'inflation restent très faibles en Europe, la politique monétaire de la région étant appelée à demeurer accommodante pendant encore un certain temps. En outre, la croissance des bénéfices des entreprises reste relativement soutenue et les bilans sont solides, ce qui limite les risques de crédit. Cela dit, nous pensons que la BCE va annoncer une réduction progressive de ses achats d'obligations en 2018, ce qui pourrait accentuer la volatilité sur le marché des taux et réduire l'avantage technique dont bénéficient les emprunts d'entreprise en EUR. D'un point de vue tactique, nous maintenons donc notre opinion neutre sur cette classe d'actifs. Le potentiel de progression est limité vu le faible rendement actuel, alors que les risques baissiers persistent.

Philipp Schöttler, strategist
Carolina Corvalan, strategist

Ecart du Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate

Au 18 octobre 2017: 93 pb

Perspectives à 6 mois

House View	105-120 pb
↗ Scénario positif	70 pb
↘ Scénario négatif	250 pb

Obligations américaines à haut rendement

☰ Neutre

Les spreads ont continué de se contracter pendant le mois (plus de 20 pb), compensant largement la hausse des rendements des bons du Trésor américain. Les espoirs grandissants de réforme fiscale aux Etats-Unis, la hausse des prix du pétrole et la volatilité toujours modérée des taux sont autant de facteurs favorables. Notre position est neutre sur les obligations HY en USD. L'amélioration des fondamentaux nous semble reflétée dans les prix, et nous ne voyons qu'un potentiel limité de contraction supplémentaire des spreads. Risques à court terme: volatilité accrue des taux d'intérêt. Le taux de défaillance sur les 12 mois écoulés a reculé à 1,7% en septembre; il s'agit du plus faible niveau depuis mars 2014. Il devrait rester globalement stable sur les douze prochains mois.

Philipp Schöttler et Carolina Corvalan, strategist

Ecart du BoAML US High Yield

Au 18 octobre 2017: 346 pb

Perspectives à 6 mois

House View	380–420 pb
↗ Scénario positif	300 pb
↘ Scénario négatif	1100 pb

Obligations à haut rendement en EUR

☹ Sous-pondération

Les spreads des obligations HY en EUR se sont contractés d'environ 20 pb le mois dernier. Les obligations des émetteurs de moindre qualité notées CCC ont continué de surperformer les segments mieux notés. Le rendement effectif, qui prend en compte la probabilité d'un remboursement anticipé des obligations dont le remboursement est autorisé avant l'échéance, est très faible à 2,2%; les perspectives d'appréciation sont donc très limitées. Nous maintenons notre sous-pondération des obligations à haut rendement en EUR face aux actions internationales et aux obligations de haute qualité en USD. Le taux de défaillance devrait rester inférieur à 2% sur les 12 prochains mois, car les fondamentaux du crédit sont sains. L'annonce d'une réduction des achats d'obligations par la BCE pourrait susciter une certaine volatilité dans le segment du crédit.

Philipp Schöttler et Carolina Corvalan, strategist

Ecart du BoAML Euro High Yield

Au 18 octobre 2017: 244 pb

Perspectives à 6 mois

House View	310–350 pb
↗ Scénario positif	200 pb
↘ Scénario négatif	1200 pb

Emprunts d'Etat des ME en USD

☰ Neutre

Les emprunts d'Etat des marchés émergents (ME) ont généré une performance de 10% cette année, sur fond de resserrement des écarts de crédit et de baisse des rendements des bons du Trésor américain. Dans notre scénario de base, nous considérons que les spreads vont se maintenir autour des niveaux actuels grâce à l'amélioration des fondamentaux des ME, une remontée progressive des prix de l'énergie et un contexte externe favorable. Cela dit, l'administration américaine accroît les risques en rapport avec les politiques monétaire et budgétaire des Etats-Unis, le commerce mondial, l'immigration et les facteurs géopolitiques. Nous recommandons donc une exposition neutre au crédit des ME dans le cadre d'un portefeuille diversifié à l'échelle mondiale. Nous privilégions le Brésil, l'Argentine, l'Indonésie, l'Inde, le Kazakhstan, la Turquie, le Qatar, la Côte d'Ivoire et le Kenya. Nous sommes également exposés au Venezuela, la probabilité d'un changement de gouvernement ayant augmenté.

Michael Bolliger, Alejo Czerwonko et Jérôme Audran, analystes

EMBI Diversified

Au 18 octobre 2017: 281 pb

Perspectives à 6 mois

House View	300 pb
↗ Scénario positif	270 pb
↘ Scénario négatif	500 pb

Emprunts d'entreprise des ME en USD

☰ Neutre

Les emprunts d'entreprise des ME ont généré une performance proche de 10% depuis le début de l'année, sur fond de contraction des spreads et de baisse des rendements des bons du Trésor américain. Selon nous, les spreads vont se creuser quelque peu ces six prochains mois en raison des évaluations moins intéressantes et du resserrement progressif de la politique monétaire dans les pays développés. Ils devraient toutefois rester soutenus par l'embellie des fondamentaux macroéconomiques dans le monde émergent, un cours pétrolier stable ou en hausse, un recul des taux de défaillance des entreprises des ME et, plus généralement, un contexte externe qui demeure favorable. Nous recommandons aux investisseurs de conserver une position neutre sur les crédits des ME dans le cadre d'un portefeuille mondial diversifié et de se montrer sélectifs, conformément aux allocations illustrées dans nos portefeuilles modèles et aux segments indiqués à la section «Préférences».

Michael Bolliger et Jérôme Audran, analystes et Carolina Corvalan, strategist

CEMBI Diversified

Au 18 octobre 2017: 259 pb

Perspectives à 6 mois

House View	280 pb
↗ Scénario positif	260 pb
↘ Scénario négatif	530 pb

Monnaies

Thomas Flury, strategist
Daniel Trum, strategist
Wayne Gordon, strategist

EURUSD: le moment est venu de réexaminer la situation. Les prochains mois pourraient se révéler quelque peu compliqués pour l'EURUSD. Il s'agit de voir comment le gouvernement américain fera adopter son premier budget et gèrera le plafond de la dette. A ces incertitudes s'ajoutent la question de la désignation du prochain président de la Fed. De nombreux investisseurs détiennent toujours des positions en USD supérieures à la moyenne et devraient donc continuer de les dénouer en cas de repli de l'USD vers 1,15. Par ailleurs, on attend l'annonce des plans de ralentissement de l'assouplissement quantitatif de la BCE, qui viendra probablement le 26 octobre. Ce processus devra avoir lieu tôt ou tard, mais il sera intéressant de voir comment la BCE orchestrera la fin de l'AQ. Selon nous, toute hausse de l'EURUSD au-dessus de 1,20 sera sensible sur le plan politique, et nous tablons sur une stabilisation aux environs de 1,15–1,20 au cours des six prochains mois.

USDJPY: courbe des taux fixe au Japon. Faisant fi des démarches de normalisation de la Fed et de la BCE, la Banque du Japon (BdJ) devrait maintenir sa politique monétaire expansionniste. La hausse des rendements obligataires internationaux a fait grimper les rendements japonais à 10 ans au-dessus de zéro; toute progression supplémentaire pourrait contraindre la BdJ à augmenter ses rachats d'obligations pour maintenir les rendements japonais à un niveau fixe. Nous pensons que la BdJ finira par relever son objectif de rendement à 10 ans et que le yen (JPY) s'appréciera légèrement face à l'USD, tout en fléchissant face à l'EUR.

USDCAD: le CAD va surperformer. Le redressement du dollar canadien s'est accéléré ces derniers mois et devrait se poursuivre pendant le reste de l'année. La Banque du Canada (BdC) a réagi en relevant ses taux en juillet et en septembre; un resserrement supplémentaire nous semble très probable d'ici la fin de l'année. Nous tablons sur un repli de l'USDCAD en deçà de 1,20 au cours des trois prochains mois.

AUDUSD: la RBA va passer de la neutralité à un biais accommodant. Au cours des derniers mois, l'AUD a profité des moindres rendements américains ainsi que des données sur l'activité chinoise plus robustes que prévu au 1T 2017. Comme nous anticipons un ralentissement de l'économie en Chine vers la fin de l'année et un rebond des rendements aux Etats-Unis, l'AUD devrait céder ses récents gains. L'inflation australienne étant comparativement faible, la politique de la Reserve Bank of Australia (RBA) pourrait redevenir accommodante si le marché de l'immobilier résidentiel fléchit.

GBPUSD: Banque d'Angleterre et Brexit. Soutenues par la forte sous-évaluation de la GBP, les statistiques économiques du Royaume-Uni n'ont faibli que très légèrement. Nous restons d'avis que les négociations sur le Brexit vont déboucher sur un

accord qui permettra d'éviter un choc violent lors de la sortie de l'UE. Des accès passagers d'aversion au risque pourraient toutefois se produire si les discussions s'enlisent, ce qui pourrait affaiblir la GBP. La probabilité croissante d'un relèvement des taux de la Banque d'Angleterre devrait toutefois maintenir la parité GBPUSD aux environs de 1,36.

USDCHF: stabilisation à un niveau tout juste inférieur à la parité. La Banque nationale suisse (BNS) cherchera probablement à stabiliser la valeur combinée de l'USDCHF et de l'EURCHF. Les capitaux réfugiés en Suisse ont commencé à quitter le pays au lendemain des élections françaises. L'USDCHF devrait se stabiliser dans une fourchette de 0,95–1,00.

EURCHF: en hausse grâce au redressement de l'économie européenne. L'annonce prévue en octobre d'une diminution des rachats d'actifs par la BCE devrait soutenir l'EUR. Avec la disparition du risque lié aux élections françaises, le CHF devient de plus en plus attrayant comme monnaie de financement du carry trade. Aux niveaux actuels tout au moins, il est peu probable que la BNS intervienne pour empêcher une hausse de l'EURCHF, qui pourrait donc grimper à court terme au-delà de sa cible. Au cours des six prochains mois, le taux devrait se stabiliser aux alentours de 1,14.

EURNOK: fissures sous la surface en Norvège. La faiblesse de l'inflation et la baisse des prix de l'immobilier en Norvège continuent de menacer la forte croissance économique constatée récemment. La Norges Bank devrait donc maintenir sa politique monétaire accommodante, ce qui pèse sur la couronne norvégienne (NOK) et devrait faire grimper la parité EURNOK vers 9,60 sur les six prochains mois.

EURSEK: nouveaux gains en vue pour la couronne. La forte croissance économique et l'inflation supérieure à l'objectif devraient finalement inciter la Riksbank à relever ses taux. Cette institution devrait toutefois subordonner sa décision au maintien de solides chiffres d'inflation en Suède et à une réduction des achats d'actifs par la BCE. Nous tablons sur une baisse de l'EURSEK à 9,00 sur les six prochains mois.

Prévisions de change

	24.10.17	3M	6M	12M	PPA
EURUSD	1.176	1.18	1.18	1.20	1.26
USDJPY	113.7	113	113	110	76
USDCAD	1.266	1.18	1.20	1.20	1.19
AUDUSD	0.778	0.78	0.76	0.76	0.70
GBPUSD	1.319	1.36	1.36	1.36	1.59
NZDUSD	0.692	0.67	0.71	0.71	0.57
USDCHF	0.986	0.97	0.97	0.97	0.96
EURCHF	1.159	1.14	1.14	1.16	1.21
GBPCHF	1.300	1.31	1.31	1.31	1.52
EURJPY	133.7	133	133	132	96
EURGBP	0.892	0.87	0.87	0.88	0.80
EURSEK	9.634	9.30	9.00	8.80	9.06
EURNOK	9.405	9.50	9.60	9.80	9.95

Sources: Reuters EcoWin, FMI, UBS; au 24 octobre 2017
PPA = parité du pouvoir d'achat

Matières premières et placements alternatifs

Matières premières

Or

Nous avons avancé l'argument que l'or est une forme d'assurance, aidant à protéger les investisseurs contre les turbulences géopolitiques ou toute flambée de la volatilité sur les marchés des actions. Une fois de plus, cette approche a fait ses preuves cette année. Comme nous anticipons une hausse des taux de la Fed en décembre, nous pensons que le cours de l'or va encore descendre à court terme, aux alentours de voire en dessous de 1250 USD l'once au 4T17. Cela dit, comme nous considérons toujours le métal jaune comme une valeur refuge intéressante, il peut être judicieux de profiter de toute baisse de prix dans les mois à venir pour renforcer l'exposition à l'or.

Wayne Gordon, analyste
Giovanni Staunovo, analyste
Dominic Schnider, analyste

Or (6 mois)

Au 18 octobre 2017: 1'281 USD l'once Objectif à 6 mois

House View	1'250 USD l'once
↗ Scénario positif	1'400 USD l'once
↘ Scénario négatif	1'100 USD l'once

Pétrole brut

La forte demande pétrolière, alliée à l'expansion anémique de l'offre en raison du bon respect de l'entente OPEP+ et de la modeste croissance de la production aux Etats-Unis, a poussé le prix du pétrole brut Brent à son plus haut niveau depuis juillet 2015. Comme l'offre devrait grimper plus lentement que la demande au 4T17 également, nous pensons que le marché pétrolier restera en situation de sous-offre de plus de 0,5 mbpj sur le trimestre. Dès lors, nous anticipons un prix du Brent évoluant entre 55 et 60 USD le baril au 4T17. Le principal risque menaçant notre opinion positive réside dans l'effondrement de l'entente de l'OPEP. Nous fixons la probabilité d'un tel événement à 20–30%, ce qui correspondrait à une chute à court terme du cours vers 30–35 USD le baril.

Brent (6 mois)

Au 18 octobre 2017: 58.2 USD/baril Objectif à 6 mois

House View	60 USD/baril
↗ Scénario positif	65–70 USD/baril
↘ Scénario négatif	35–40 USD/baril

Hedge funds

Les hedge funds constituent une source appréciable de rendement et de stabilité dans un portefeuille multi-actifs, notamment pendant les périodes de volatilité du marché. Ils offrent de meilleures caractéristiques de risque-rendement que de nombreuses autres classes d'actifs ainsi qu'un accès à des opportunités d'investissement décorrélées, ce qui fournit à la fois une protection contre le risque baissier et des avantages en termes de diversification. Leur performance est soutenue par la dispersion accrue des actions, la faible corrélation entre actifs, la hausse des taux d'intérêt, la légère augmentation de la volatilité et l'évolution divergente des politiques monétaires et économiques. Nous tablons sur des rendements annuels de 4 à 6% pour la classe d'actifs dans son ensemble.

Karim Cherif, strategist
Georg Weidlich, strategist

Idées d'investissement

Thèmes d'investissement préférés

Les plus intéressants:

Les moins intéressants:



Récents relèvements

Récentes rétrogradations

Actions

- Actions mondiales
- Actions de la zone euro
- Des valeurs décotées à saisir dans la zone euro
- Le smart beta aux Etats-Unis

- Actions britanniques

Obligations

- Emprunts d'entreprise hybrides
- Prêts américains à effet de levier

- Obligations de haute qualité des marchés développés
- Remplacement d'obligations «usées»
- Haut rendement en euros
- Bons du Trésor américain a 2 ans (par rapport aux liquidités en USD)

Marchés des changes

- SEK
- CAD

- CHF
- AUD

Placements alternatifs

- Gérer la hausse des taux américains avec les hedge funds
-

Le smart beta aux Etats-Unis

Horizon de placement

Long terme
(>12 mois)

Classe d'actifs

Actions

Date d'initiation

11 mai 2017

Le smart beta est l'un des styles d'investissement les plus en vogue. Il permet de s'exposer à moindre coût à des stratégies axées sur les primes de risque traditionnelles ayant fait leurs preuves par le passé et s'appuyant sur la recherche universitaire.

James Purcell, analyste
André Bertolace, analyste



Qu'est-ce que le smart beta?

Dans les investissements en actions, le smart beta est une stratégie semi-passive qui, partant d'un indice traditionnel pondéré par les capitalisations boursières (à l'instar du MSCI USA), en modifie la composition afin de tirer parti du comportement des investisseurs et d'enregistrer des primes de risque traditionnelles.

Quels biais de portefeuille recommander?

Les critères smart beta les plus cités, parmi les plus performants, sont les suivants: dynamique, qualité, petites capitalisations, pondération par le risque, valorisation et rendement. Sur le long terme, ces six stratégies surperforment les indices pondérés par les capitalisations boursières, même si chacune d'entre elles peut connaître des phases de sous-performance. Pour les actions américaines, nous recommandons de combiner ces critères pour améliorer la performance.

Pourquoi cette surperformance historique?

Chaque critère smart beta agit sur des variables spécifiques, d'où les avantages de la diversification. Par exemple, le critère de la valorisation (rendu célèbre par Benjamin Graham et Warren Buffet) tire parti de l'aversion pour les titres bradés. La stra-

tégie axée sur la dynamique, qui exploite la tendance des investisseurs à acheter des titres qui ont déjà progressé, pèse quelque 300 milliards d'USD en hedge funds. Le critère des petites capitalisations est encore plus simple: les petites entreprises étant plus risquées car moins diversifiées, elles compensent par un excédent de rendement.

Quelle performance pour la stratégie?

Un contrôle a posteriori depuis 2001 révèle qu'un portefeuille équilibré construit selon les six critères smart beta employés aux Etats-Unis les plus fréquemment cités a surperformé l'indice MSCI USA de 2,1% par an. Par ailleurs, les investissements smart beta sont généralement grevés de frais moins élevés que les fonds à gestion active.

Evolutions récentes

En août 2017, 370 ETF/ETP multifacteurs géraient plus de 51 milliards d'USD d'actifs. Le total des actifs investis dans des ETF axés sur le smart beta a augmenté de 18% entre janvier et août 2017. Les ETF/ETP multifacteurs axés sur le smart beta ont enregistré une hausse de plus de 28% sur la même période.

Des valeurs décotées à saisir dans la zone euro

Horizon de placement

Moyen terme
(6–12 mois)

Classe d'actifs

Actions

Date d'initiation

11 mai 2017

La solide croissance et la hausse des rendements obligataires sont propices à une surperformance des valeurs décotées de la zone euro par rapport au marché global.

Bert Jansen, stratège



En quoi consistent les «valeurs décotées»?

On parle de valeurs ou de secteurs « décotés » lorsqu'ils présentent des ratios cours/valeur comptable (P/B) inférieurs à la moyenne et/ou affichent des rendements sur dividendes supérieurs à la moyenne. A l'inverse, les «valeurs de croissance» présentent des ratios P/B audessus de la moyenne.

Les valeurs décotées ont tendance à surperformer en période d'expansion économique

L'histoire nous enseigne que les valeurs décotées ont tendance à surperformer à ce stade du cycle économique, en période de croissance solide et de rendements obligataires en hausse. Cela tient au biais cyclique de ce style d'investissement, qui surpondère les valeurs financières et sous-pondère la consommation de base et l'informatique.

Les valeurs décotées évoluent de concert avec les perspectives d'inflation

La performance relative des actions décotées suit généralement la courbe des rendements des obligations d'Etat allemandes et américaines. D'après nous, ces rendements devraient être soutenus par la perspective d'une hausse des taux aux Etats-Unis et d'un désengagement progressif de la BCE.

Risques

Les principales menaces pesant sur les valeurs décotées sont les craintes quant à la croissance, la baisse des perspectives d'inflation. Un regain d'incertitude à l'approche des législatives italiennes ou l'agitation politique actuelle en Espagne pourraient également pénaliser les valeurs décotées en raison de l'impact potentiellement négatif sur les banques de la zone euro.

Evolutions récentes

L'indice MSCI EMU Value a légèrement sous-performé le marché global le mois dernier. L'agitation politique en Espagne a eu un impact négatif sur les valeurs décotées notamment dans le secteur financier, celui des télécommunications et celui des services aux collectivités.

Gérer la hausse des taux américains grâce aux hedge funds

La Réserve fédérale américaine a commencé à relever ses taux d'intérêt. Les clients à la recherche de placements autres que des obligations de premier ordre pourraient envisager un portefeuille personnalisé de hedge funds..

Karim Cherif, stratège

L'inflexion de la politique monétaire américaine impacte les marchés financiers mondiaux.

Le CIO table sur une croissance économique solide; le relèvement des taux aux Etats-Unis devrait donc avoir un impact limité sur les actifs à risqués. Nous pensons que les actions vont poursuivre leur hausse. Du côté du revenu fixe, le resserrement des écarts de crédit devrait aider les obligations les plus risquées (à haut rendement) à compenser l'effet négatif de la hausse des rendements de référence. Les obligations HG en revanche, pourraient se déprécier.

Les hedge funds résistent bien aux hausses de taux d'intérêt. En fait, la plupart des gérants voient même leur éventail d'opportunités s'élargir. En termes de rendement absolu, les hedge funds ont surperformé toutes les autres catégories; la stratégie equity hedge a enregistré la plus forte performance, suivie par les stratégies event driven et relative value.

Les investisseurs à la recherche d'une alternative aux obligations HG devraient s'intéresser aux hedge funds. Nous conseillons un portefeuille diversifié de hedge funds principalement axé sur des stratégies non directionnelles: celles-ci offrent un rapport risque/rendement similaire à celui des obligations et

Horizon de placement

Long terme
(>12 mois)

Classe d'actifs

Alternative Investments

Date d'initiation

13 août 2015

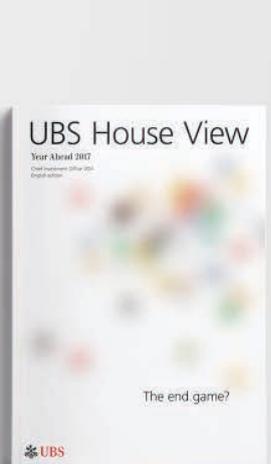


sont généralement de bons facteurs de diversification par rapport aux actions et obligations classiques. Leur bonne performance dans un contexte de hausse des taux est un atout supplémentaire.

Evolutions récentes

Le portefeuille que nous conseillons fait la part belle aux stratégies relative value, mais investit également dans d'autres styles, dont le macro/trading, pour atténuer la volatilité et garantir la diversification. A part le style macro/trading, toutes les stratégies de hedge funds incluses dans notre portefeuille ont généré de solides rendements sur les neuf premiers mois de l'année. Les stratégies relative value et event driven sur instruments à revenu fixe, nettement surpondérées, figurent parmi les plus performantes. D'ici la fin de l'année, la solution que nous proposons devrait encore signer une belle performance étant donné la dispersion accrue des actions, une faible corrélation, la hausse des taux d'intérêt et une légère accentuation de la volatilité.

Une gamme complète.



UBS House View
Weekly

Ce bulletin hebdomadaire vous permet de rester au plus près des marchés volatils et vous propose un éclairage opportun sur les développements les plus récents et aussi de leur impact sur vos investissements.

Publication: hebdomadaire
Format: numérique

UBS House View
Monthly Letter

Cette lettre adressée par notre Chief Investment Officer mondial décrypte les principales tendances de l'économie et des marchés intervenues durant le mois et communique les changements apportés à nos opinions d'investissement à six mois.

Publication: mensuelle
Format: numérique

UBS House View
Investor's Guide

Cette publication qui est un instantané mensuel des opinions mondiales du CIO qui vous propose également des éclairages régionaux plus poussés et des idées d'investissements ciblées pour vous aider à mieux mettre en œuvre les opinions du CIO dans votre stratégie de placement.

Publication: mensuelle
Format: imprimé et numérique

UBS House View
Year Ahead 2017

Cette publication phare décrypte les principaux déterminants des économies, des marchés et des portefeuilles pour l'année à venir. Nos perspectives vous livrent également nos meilleures idées afin de tirer parti des possibilités de placement et d'atténuer les risques pour votre patrimoine.

Publication: annuelle
Format: imprimé et numérique

Si vous souhaitez obtenir de plus amples informations sur les placements, sachez qu'un éventail complet de publications du CIO est à votre disposition.*



* En tant que client(e) d'UBS, vous pouvez vous abonner à la publication UBS House View: Year Ahead 2017 via votre conseiller à la clientèle ou la mailbox Printed & Branded Products: sh-iz-ubs-publikationen@ubs.com. Par ailleurs, un abonnement électronique est disponible à la rubrique Investment Views de la plateforme d'e-banking UBS.

Recherche financière générique – Information sur les risques: les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office WM sont préparées et publiées par Wealth Management et Personal & Corporate Banking ou Wealth Management Americas, divisions d'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, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négocié 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 n'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 Europe SE, Bockenheimer Landstrasse 2–4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Europe SE est agréée par, et placée sous, l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **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 Tawteer 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. **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. **Autriche:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien, mais peut être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, avec établissement commercial sis Wächtergasse 1, A-1010 Vienne. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi que de l'autorité de surveillance autrichienne (Finanzmarktaufsicht, FMA), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **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 Tawteer 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. **Bésil:** 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. **Danemark:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit danois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE, avec établissement commercial sis Sankt Annæ Plads 13, 1250 Copenhague, Danemark, enregistré auprès de l'Agence danoise du commerce et des sociétés, sous le numéro 38 17 24 33. UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'Autorité fédérale danoise de surveillance financière (DFSA) (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. UBS Europe SE est agréée par, et placée sous, l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Espagne:** la présente publication est distribuée à ses clients par UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, entité surveillée par Banco de España et la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. UBS Europe SE, Sucursal en España est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constituée sous la forme d'une Societas Europaea autorisée et réglementée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. **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 d'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 Prudential 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. **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 Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3 – 20121 Milan, la filiale d'une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» en vue de la fourniture de services financiers et surveillée par la «Consob». **Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation et est autorisée par la «Commission des Services Financiers» de Jersey pour gérer des activités bancaires, des fonds et des activités d'investissement. Si des services sont fournis en dehors de Jersey, ils ne seront pas couverts par le régime de réglementation de Jersey. UBS AG, Jersey Branch est une filiale d'UBS SA, une société à responsabilité limitée par actions, constituée en Suisse dont les sièges sociaux sont sis Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Bâle et Bahnhofstrasse 45, CH 8001 Zurich. UBS AG, l'établissement principal de Jersey Branch est situé à 1, JFC Jersey, Saint-Helier, Jersey, JE2 3BX. **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 Europe SE, Luxembourg Branch, avec établissement commercial sis 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité de surveillance fédérale allemande des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi qu'à l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF»), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** le présent document a été distribué par UBS Asesoros 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 Asesoros 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 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 indemnez 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 Europe SE, Netherlands Branch, une filiale d'une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» pour la fourniture de services financiers et surveillée par la «Autoriteit Financiële Markten» (AFM) des Pays-Bas, à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **République tchèque:** UBS n'est pas une banque autorisée dans la République tchèque et, de ce fait, n'est pas autorisée, à fournir des services de placement ou bancaire réglementés dans la République tchèque. Ce document est distribué à des fins de marketing. **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 prudential (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 prudential. Nous fournissons sur demande les détails sur l'étendue de notre réglementation par l'autorité de contrôle prudential. 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». **Suède:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit suédois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Sweden Bankfilial avec établissement commercial sis Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Suède, enregistrée auprès du Swedish Companies Registration Office sous le numéro d'enregistrement 516406-1011. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document a été soumis pour approbation. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taiwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects. **Thaïlande:** Ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous prie de bien vouloir supprimer l'e-mail et de l'en informer immédiatement. Il se peut que le document n'ait pas été examiné, approuvé, désapprouvé ou validé par une autorité financière ou réglementaire de votre juridiction. Les investissements concernés seront soumis à des restrictions et obligations en matière de transfert, comme indiqué dans le document; en recevant ledit document, vous vous engagez à respecter pleinement ces restrictions et obligations. Nous vous conseillons d'étudier attentivement votre objectif d'investissement, votre propension au risque et votre situation personnelle au regard du risque de l'investissement et de vous assurer que vous comprenez et faites preuve de diligence et de jugement dans l'examen de ces différents éléments. Nous vous recommandons de consulter des professionnels indépendants en cas de doute.

Version 07/2017.

© UBS 2017. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.



