

Julius Bär

INSIGHTS

Opportunités d'investissement – Mars 2020



SOMMAIRE

Éditorial	3
Vue d'ensemble	4
Perspective d'investissement	6
Analyse technique	8
Next Generation	10
Économie	12
Monnaies	13
Revenu fixe	14
Actions	16
Matières premières	18
Mentions légales importantes	19

JULIUS BAER NEXT GENERATION THÈMES D'INVESTISSEMENT



ASIE ÉMERGENTE



RÉVOLUTION NUMÉRIQUE



TRANSITION ÉNERGÉTIQUE



NOURRIR LA PLANÈTE



VILLES DU FUTUR



NOUVEAUX STYLES DE VIE

Impressum

Date de publication

3 mars 2020

Cours de référence, clôture de la rédaction

25 février 2020, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Comme le temps passe vite ! Rien de plus banal comme affirmation, mais cela ne m'a pas empêché d'avoir un choc en regardant la photo du jeune homme qui avait signé l'éditorial du premier numéro d'Insights en mai 2009. Ce jeune homme ne ressemble plus guère à l'homme que je suis aujourd'hui. Depuis ce premier numéro, beaucoup de choses ont évolué, mais d'autres n'ont pas changé. Quelques crises se sont succédées depuis 2009, nous incitant à davantage de sagesse. Pourtant, certains indices boursiers ont quadruplé depuis. Par ailleurs, et c'est sans doute le plus surprenant au regard de la performance récente des prix des actifs, l'économie mondiale est toujours fragile en 2020, comme elle l'était au printemps 2009.

Pourquoi donc cette rétrospective depuis le lancement d'Insights ? Vous l'aurez sans doute deviné : c'est le dernier numéro de cette publication mensuelle. Mais rassurez-vous, nous continuerons à vous tenir informés et bien informés ! À cet effet, nous vous recommandons quelques bonnes lectures qui vous permettront de rester au fait de ce qui se passe sur les marchés financiers, en particulier notre importante publication trimestrielle, Investment Guide, et, pour ceux qui souhaitent tâter le pouls du marché plus souvent, notre Research Weekly qui paraît tous les lundis. Il est devenu difficile d'évaluer les marchés financiers dans un contexte où le trading à haute fréquence entraîne des changements conséquents à un rythme très rapide, changements qui se produisent en général juste après que la publication mensuelle ait été envoyée à l'impression.

Quoi qu'il en soit, nous vous remercions de l'intérêt que vous portez à nos publications. Nous vous retrouverons bientôt dans l'une de nos nombreuses autres publications, tout aussi riches en informations et incitations à la réflexion.

Christian Gattiker

Head of Research



VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- Les marchés financiers peuvent servir de mesure de l'impact économique des chocs. Dans le cas de l'épidémie actuelle de coronavirus, il semble que l'impact sera temporaire.
- Après un net recul au premier trimestre, l'économie devrait se redresser au cours de l'été. Les investisseurs doivent donc maintenir le cap et rester pleinement investis même si les nouvelles pourraient paraître inquiétantes.

Analyse technique : Page 8

- Sur un marché haussier de long terme, les deux principaux risques sont de passer complètement à côté de la hausse ou de ne pas en profiter pleinement.
- Les investisseurs doivent se méfier des marchés baissiers invisibles. Pour les éviter, nous recommandons de prendre comme point de repère l'indice phare du marché haussier, à savoir le S&P 500.

Next Generation : Page 10

- La demande pour les vêtements et les chaussures bon marché a dopé le secteur de la mode éphémère, qui produit de gros volumes annuels grâce à une main d'œuvre et à des matières premières peu onéreuses.
- Le secteur de la mode entame une transition vers un modèle plus durable, un virage que les grandes marques internationales haut de gamme devraient mieux négocier que les entreprises misant sur la mode éphémère.

Économie : Page 12

- L'économie mondiale a vu apparaître le coronavirus juste au moment où le secteur industriel allait se redresser.
- L'impact de l'épidémie sur l'économie devrait se manifester essentiellement au premier trimestre. La demande latente devrait ensuite soutenir la reprise au deuxième trimestre. L'économie chinoise, qui est la plus touchée, pourrait voir sa croissance revenir en deçà de 6 % en 2020.

Monnaies : Page 13

- Nous continuons à miser sur l'USD face aux monnaies européennes et sur le CAD face aux autres monnaies liées aux matières premières, la dynamique cyclique en Europe étant toujours à la traîne.
- L'épidémie de coronavirus renforce l'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro. Le rendement du portage reste acceptable, et l'augmentation de la liquidité en USD offre un contexte favorable.

Revenu fixe : Page 14

- Faute de croissance soutenue et de surprises du côté de l'inflation, la politique monétaire devrait rester le principal moteur des marchés obligataires et continuer à pousser les investisseurs vers les segments risqués.
- Nous privilégions le segment « crossover » en USD (obligations BBB et BB), la dette émergente en monnaies fortes et les obligations d'entreprises européennes low-investment grade.

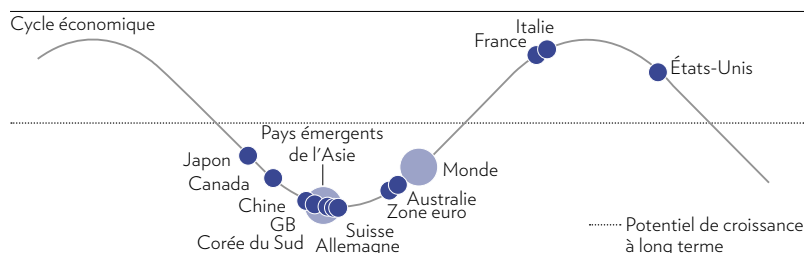
Actions : Page 16

- Les valeurs internationales du secteur des technologies de l'information continuent de tirer le marché haussier actuel et le leadership sectoriel n'est généralement pas remis en cause dans les phases avancées des marchés haussiers.
- Les valorisations sont attrayantes vu la croissance anticipée. Une nouvelle appréciation des valeurs des TI ne serait pas surprenante dans la mesure où les actions ont tendance à progresser lors des pics cycliques.

Matières premières : Page 18

- Le coronavirus assombrit les perspectives à court terme pour la demande de matières premières. La croissance mondiale devrait certes s'inscrire en hausse, mais pas suffisamment pour doper les matières premières.
- L'offre de pétrole reste abondante, dans un contexte de demande affaiblie. Suite au récent rebond du cours de l'or, nous estimons qu'il est temps de retirer une partie des gains pour des raisons tactiques.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2018	2019E	2020E
États-Unis	2.9	2.3	1.8
Zone euro	1.9	1.2	1.1
Royaume-Uni	1.3	1.4	0.7
Suisse	2.8	0.8	1.0
Japon	0.3	0.8	-0.3
Chine	6.7	6.1	5.4
Monde	3.7	3.0	2.8

PIB = produit intérieur brut

INFLATION (IPC an/an, %)

Moyenne	2018	2019E	2020E
États-Unis	2.4	1.8	2.3
Zone euro	1.8	1.2	1.5
Royaume-Uni	2.5	1.8	1.6
Suisse	0.9	0.4	0.6
Japon	1.0	0.5	0.4
Chine	1.9	2.9	3.2
Monde	5.1	3.8	4.1

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D' ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	10479	11500
Eurostoxx 50	3573	4100
S&P 500	3128	3600
Nikkei 225	22605	22500

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	55.8	55.0
Or (USD/once)	1635	1600
Cuivre (USD/tonne)	5663	6150
Minerais de fer (USD/tonne)	87	65

MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.06	1.08	1.08
USD/CHF	0.98	1.00	0.94
JPY/CHF	0.88	0.92	0.88
GBP/CHF	1.27	1.26	1.29
EUR/USD	1.08	1.08	1.15
EUR/GBP	0.84	0.86	0.84
USD/JPY	110.6	109.0	107.0
GBP/USD	1.30	1.26	1.37

TAUX DES BANQUES CENTRALES

(%, p. a.)	Fin d'exercice	2018	2019	2020E
États-Unis	2.50	1.75	1.75	
Zone euro	0.00	0.00	0.00	
Royaume-Uni	0.75	0.75	0.50	
Suisse	-0.75	-0.75	-0.75	
Japon	-0.10	-0.10	-0.10	

E = estimation

EMPRUNTS D'ÉTAT 10 ANS (%, p. a.)

Fin d'exercice	2018	2019	2020E
États-Unis	2.83	1.86	2.55
Allemagne	0.25	-0.27	0.30
Royaume-Uni	1.27	0.78	1.35
Suisse	-0.19	-0.58	-0.20
Japon	0.04	-0.01	-0.15

PERSPECTIVE DES CATÉGORIES D'ACTIFS

Vue	Catégorie d'actifs et de risque	Privilégiez ...	Évitez ...
→	Liquidités		
→	Obligations	Conservateur Titres émis par les agences gouvernementales des États-Unis adossés à des créances hypothécaires Première qualité Titres adossés à des créances hypothécaires américaines Opportuniste Obligations immobilières et de banques chinoises assorties d'un note investment grade (IG), obligations convertibles, obligations IG inférieures libellées en USD, EUR Spéculatif Obligations en monnaies fortes des marchés émergents, obligations américaines notées BB	Obligations d'État européennes à rendement négatif des pays du noyau dur Émetteurs avec des flux de trésorerie négatifs, obligations en monnaie locale de pays affichant une dette extérieure importante
↑	Actions	Conservateur Santé Moyen Communication, finance, industrie, matériaux, technologies de l'information ; actions de valeur globales, actions de croissance américaines, petites et moyennes capitalisations américaines et européennes, actions européennes à haut dividende ; Chili Opportuniste Brésil, Chine, Indonésie, Philippines, Vietnam	Consommation défensive ; actions américaines de croissance des dividendes Afrique du Sud, Turquie
→	Matières premières		Minerais de fer
→	Monnaies	USD, CAD, INR, MXN, RUB	EUR, GBP, AUD, NZD, PLN
	Next Generation	Thématique Éducation mondiale, Génomique, Informatique dématérialisée et intelligence artificielle, Jeux vidéo, Villes du futur, Longévité, Globésité, Paiements numériques, Santé numérique, Tourisme en Asie, Une Chine en bonne santé	Nouvelle route de la soie, « Made in China 2025 »

Vietnam : Julius Baer n'offre aucun service sur les marchés locaux. Brésil, Philippines : pour les résidents locaux, des investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales. Obligations convertibles : les obligations convertibles sont considérées comme des produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPS). Elles ne peuvent être vendues aux résidents de l'Espace économique européen que si elles sont accompagnées d'un document d'information (KID).

↑ vue positive → vue neutre ↓ vue négative

IDÉES D'INVESTISSEMENT : ACTIONS

Thème	Sociétés
Le cloud et l'infrastructure sur site passent à la vitesse supérieure	Microsoft
Actions préférées	Par secteur

Pour de plus amples informations sur les sociétés mentionnées, veuillez consulter la page 17 ou la dernière publication Baer® Insights Equity/Fixed Income relative à la société concernée. Veuillez noter que l'étendue de la distribution de ces publications peut varier.

Source des tableaux et graphiques : Julius Baer

ÉMETTEURS OBLIGATAIRES PRÉFÉRÉS

Catégorie de risque	Émetteurs
De première qualité	ABB, Abu Dhabi, Arabie saoudite, Caterpillar, Coca-Cola FEMSA, First Abu Dhabi Bank, Koweït, Qatar, Rabobank, Siemens, Toyota Motor, UBS Group
Opportuniste	Cielo, Crédit Agricole, DP World, Equate Petrochemical, Espagne, Grupo Bimbo, LafargeHolcim, Orange, Portugal, Saint Gobain, The Commercial Bank
Spéculatif	Banco do Brasil, JBS, Minerva, Yuexiu Property

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

UNE REPRISE RETARDÉE MAIS TOUJOURS D'ACTUALITÉ

Les marchés financiers peuvent servir de mesure de l'impact économique des chocs. Dans le cas de l'épidémie actuelle de coronavirus, il semble que l'impact sera temporaire. Après un net recul au premier trimestre, l'économie devrait se redresser au cours de l'été. Les investisseurs doivent donc maintenir le cap et rester pleinement investis même si les nouvelles pourraient paraître inquiétantes.

LE TERME DU MOIS :

Insights

Le terme anglais « insight » renvoie à la capacité à avoir une compréhension claire, approfondie et parfois soudaine de situations ou de problèmes complexes. Exemple : c'était un livre intéressant, plein « d'insights » (réflexions, analyses, idées, etc.) intéressants sur les rapports humains.

Source : Cambridge Dictionary, Julius Baer

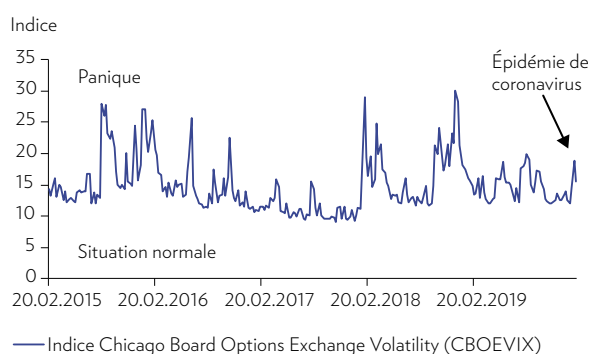
Un choc

Après les tensions au Moyen-Orient du début de l'année, les investisseurs pensaient que leur attention serait désormais accaparée par la campagne pour l'élection présidentielle américaine, le spectacle politique étant lancé avec les primaires et caucus qui ont débuté en février. Les événements ont cependant pris une toute autre tournure avec l'apparition d'une menace ressentie comme majeure, celle du coronavirus. La peur a pris le dessus comme en témoigne l'indice Chicago Board Options Exchange Volatility (CBOE VIX) qui mesure l'incertitude des investisseurs (voir graphique 1). Un niveau élevé de l'indice est signe de panique alors qu'un niveau faible correspond à une situation normale.

Lorsque l'on examine les réactions des cours des actions aux chocs, on a tendance à oublier que l'objectif premier des marchés financiers est d'évaluer l'impact économique de tels chocs. Autrement dit, le fait que « l'indice de la peur » ne se soit pas envolé autant que lors de chocs précédents ne signifie pas que l'épidémie de coronavirus n'est pas néfaste pour tout le monde. Cela indique plutôt que les investisseurs s'attendent à ce que l'impact économique de l'épidémie soit maîtrisé, et que les répercussions négatives qui se sont manifestées au premier semestre 2020 soient, pour

l'essentiel, gommées au second semestre avec, notamment, l'appui des banques centrales et des autorités publiques.

Graphique 1 : L'épidémie a provoqué une envolée de l'indice de la peur



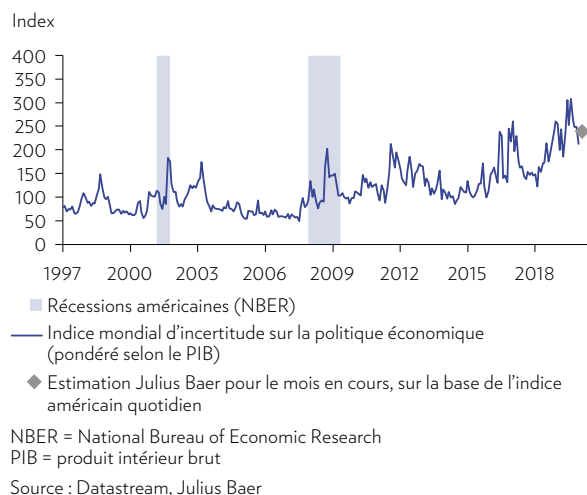
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

L'impact négatif de l'épidémie devrait, pour l'essentiel, être gommé au second semestre 2020.

Des risques géopolitiques moindres mais toujours présents

Lorsque des événements majeurs mais inattendus se produisent, les inquiétudes antérieures tendent à être reléguées au second plan. L'épidémie de coronavirus n'a pas échappé à la règle : les risques géopolitiques qui ont tant préoccupé les investisseurs au cours des 18 à 24 derniers mois ont été quelque peu oubliés ces derniers temps (voir graphique 2). Ces risques n'en demeurent cependant pas moins importants par rapport à la moyenne de long terme. Ce n'est donc pas parce que les investisseurs ont une nouvelle source d'inquiétudes que les risques géopolitiques sont devenus négligeables.

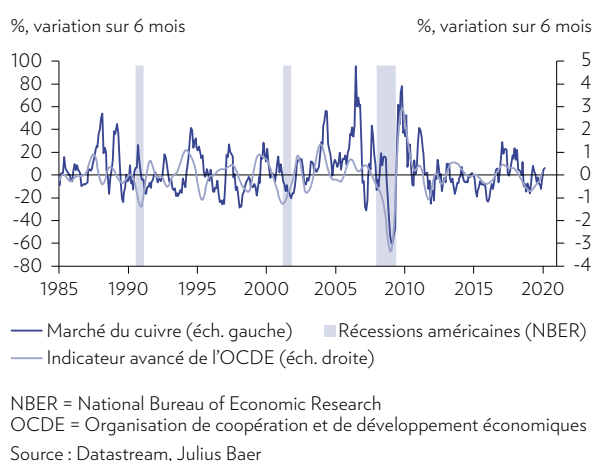
Graphique 2 : L'incertitude politique s'atténue par rapport à ses sommets historiques



Indicateurs avancés

Dans le contexte actuel, il est plutôt surprenant que les perspectives soient en amélioration. Ainsi, les indicateurs avancés tels que les prix du cuivre (le marché du cuivre, souvent surnommé « Dr Copper », est considéré comme le meilleur économiste du monde pour ses capacités de prédiction) pointent vers une accélération de la croissance à l'été 2020. Ces prévisions sont confortées par l'examen des expériences passées qui montre que les replis de l'économie dus à des épidémies sont généralement résorbés au cours des trimestres suivants.

Graphique 3 : Les indicateurs avancés pointent vers une reprise



Aucune raison de paniquer

Il faudrait que la situation s'avère complètement différente cette fois-ci pour que les investisseurs changent de cap. Bien évidemment, il est toujours possible qu'un fait sans précédent se produise. Toutefois, au regard de l'ensemble des informations disponibles à l'heure actuelle, il semble probable que les choses évolueront comme par le passé. En outre, au cours de chacune des épidémies des 40 dernières années, ne pas céder à la panique et rester investi a toujours porté ses fruits. Nous recommandons donc aux investisseurs de maintenir le cap jusqu'à nouvel ordre.

Comment maintenir le cap

Maintenir le cap et rester pleinement investi peut avoir une signification différente selon les investisseurs. D'une manière générale, il s'agit de conserver les actifs risqués au niveau ou au-delà de l'objectif individuel de l'investisseur, et de maintenir les liquidités au niveau ou en deçà de l'objectif. Pour ceux qui en sont loin, nous proposons ci-dessous une approche progressive pour devenir pleinement investi. Nous recommandons ce qui suit pour les différentes d'actifs :

Revenu fixe

- Conserver le même niveau de risque et privilégier les titres de la fourchette de notation BBB/BB sur le marché américain ainsi que la dette de qualité low-investment grade libellée en euros et les obligations d'entreprises des marchés émergents.

Actions

- Prévoir une allocation conséquente aux valeurs cycliques ainsi qu'aux leaders des technologies de l'information ; rester surexposé aux actions asiatiques.

Matières premières

- Nous pensons qu'il est temps pour une prise partielle de profits en or.

Thèmes Next Generation

- Mettre l'accent sur les thèmes suivants : Une Chine en bonne santé, Informatique dématérialisée et intelligence artificielle, Paiements numériques, Santé numérique, Génomique et Villes du futur.

Christian Gattiker, CFA, CAIA

ANALYSE TECHNIQUE

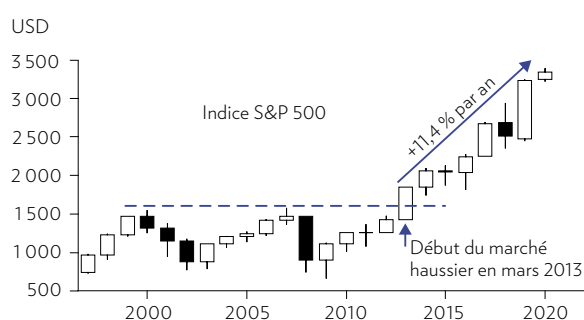
ÉVITER LE MARCHÉ BAISSIER INVISIBLE

Sur un marché haussier de long terme, les deux principaux risques sont de passer complètement à côté de la hausse ou de ne pas en profiter pleinement. Les investisseurs doivent se méfier des marchés baissiers invisibles. Pour les éviter, nous recommandons de prendre comme point de repère l'indice phare du marché haussier, à savoir le S&P 500.

Ne voir que ce que l'on veut bien voir

Le fait est qu'il existe aujourd'hui pratiquement autant d'indices boursiers que d'actions. Il est donc tentant pour les investisseurs de choisir comme référence l'indice le plus avantageux pour leur portefeuille. Toutefois, pour être vraiment exact, il faudrait que les rendements du portefeuille soient comparés à ceux du marché haussier dominant. Or, difficile de nier que le marché haussier actuel est centré sur les États-Unis et que le leader est l'indice S&P 500. Comme le montre le graphique 1, les actions américaines ont entamé une phase haussière de longue durée en mars 2013 et, depuis, le S&P 500 a gagné 11,40 % par an. Le mieux est donc d'utiliser le S&P 500 comme référence.

Graphique 1 : L'indice S&P 500 est le leader et s'impose donc comme référence



Comment lire le graphique en chandeliers : les rectangles représentent l'évolution des cours du début à la fin de chaque année. Les rectangles blancs correspondent aux hausses sur l'année et les noirs aux baisses sur l'année. Les lignes verticales représentent les niveaux de prix les plus élevés et les plus bas atteints au cours de chacune des années.

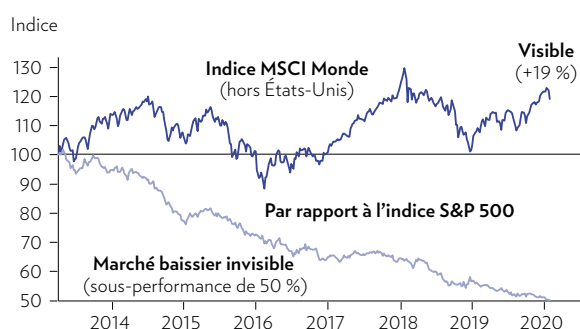
Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Éviter le marché baissier invisible : actions hors États-Unis

Sur un marché haussier de long terme, les deux principaux risques sont de passer complètement à côté de la hausse ou de ne pas y participer pleinement. Ce qui, de prime abord, peut sembler être un marché haussier peut en fait être un marché baissier invisible qui ronge le patrimoine des investisseurs. L'un des moyens d'éviter ces marchés baissiers invisibles est de comparer ses rendements à ceux du leader sur le marché haussier, soit actuellement le S&P 500. Comme on peut le voir dans la partie supérieure du graphique 2, depuis que le S&P 500 a entamé sa hausse de long terme, les marchés internationaux des actions (hors marché américain) ont progressé de 19 %. Ce résultat, qui peut sembler tout à fait convenable, représente cependant une sous-performance de 50 % par rapport au S&P 500 (partie inférieure du graphique) et masque ainsi un marché baissier invisible.

Graphique 2 : Actions internationales hors États-Unis – des rendements convenables tant qu'on ne les compare pas au S&P 500



Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

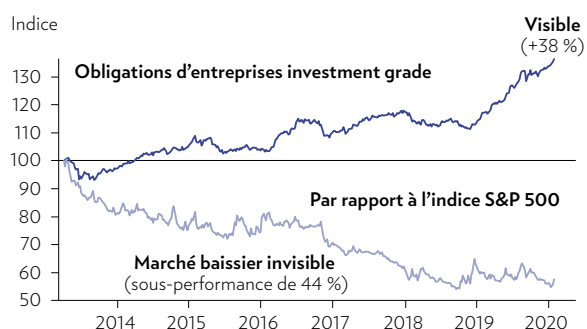
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Allocation d'actifs : êtes-vous en train de passer à côté du marché haussier ?

L'idée d'éviter les marchés baissiers invisibles ne vaut pas seulement pour les actions, mais aussi pour d'autres classes d'actifs. Les investisseurs ont voué une véritable passion aux obligations ces dernières années, mais comment leur en vouloir ? Comme on peut le voir dans la partie supérieure du graphique 3, les obligations d'entreprises de qualité investment grade ont non seulement affiché d'excellents rendements, mais elles ont aussi subi peu de corrections. Toutefois, les investisseurs ont probablement omis de comparer ces rendements à ceux du S&P 500. Or, l'indice a dégagé un rendement annuel deux fois plus élevé que les obligations, surperformant ces dernières de pas moins de 105 % depuis 2013.

Évaluez vos investissements en référence à l'indice S&P 500.

Graphique 3 : Toujours attiré par les obligations ?



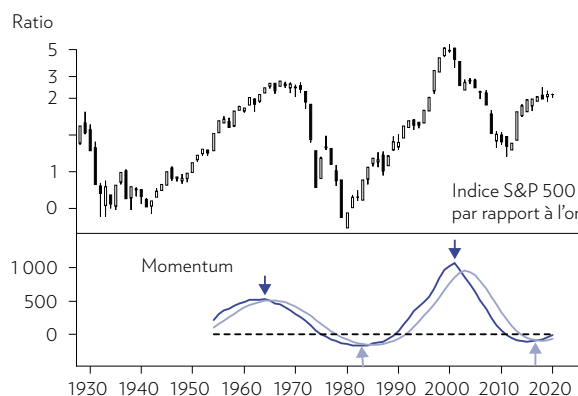
Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

En cas de doutes, se tourner vers l'or

Le niveau élevé des cours des actions pourrait inquiéter les investisseurs. À l'heure où nous écrivons ces lignes, les actions européennes ont, à l'instar de leurs homologues américaines et suisses, entamé une tendance haussière de long terme. Au regard du sentiment du marché et des flux de fonds, il semble bien que le marché des actions continue de surmonter les inquiétudes. Toutefois, en cas de doute, il convient de comparer le S&P 500 avec l'actif non productif qu'est l'or. L'examen de l'évolution à long terme du S&P 500 par rapport à l'or (graphique 4) révèle l'existence d'un nouveau signal d'achat de long terme. Nous maintenons donc notre conclusion et recommandons aux investisseurs de comparer leurs investissements avec l'indice phare du marché haussier actuel, à savoir le S&P 500.

Graphique 4 : Nouveau signal d'achat à long terme



Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Mensur Pocinci, MFTA

NEXT GENERATION

MODE ÉPHÉMÈRE OU DURABLE

La demande pour les vêtements et les chaussures bon marché a dopé le secteur de la mode éphémère, qui produit de gros volumes annuels grâce à une main d'œuvre et à des matières premières peu onéreuses. Le secteur de la mode entame une transition vers un modèle plus durable ; les marques internationales haut de gamme devraient mieux négocier le virage que les entreprises misant sur la mode éphémère.



Un secteur engagé sur une voie rapide

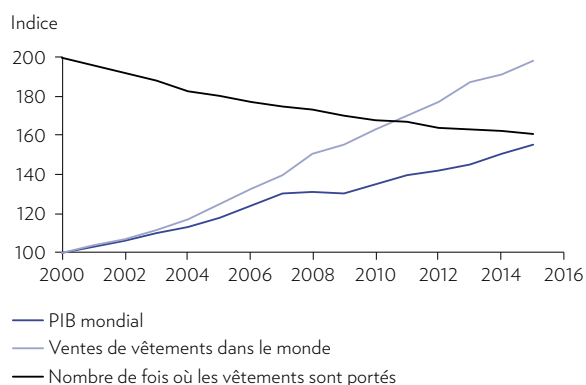
Au cours des dernières décennies, le secteur de la mode a évolué vers une chaîne de valeur très interconnectée couvrant le monde entier. Le secteur, qui pèse quelque 3 000 milliards d'USD, soit 2 % du produit intérieur brut (PIB) mondial, est l'un des principaux employeurs dans de nombreux pays. Si la mode est toujours synonyme de beauté, de glamour et d'élégance, le secteur a connu bien des changements, avec notamment le développement de la mode éphémère. La multiplication des collections annuelles (jusqu'à 24 pour certaines marques) a dopé les ventes de vêtements tout en réduisant le nombre de fois où un article est porté. Selon certaines estimations, seuls 20 à 30 % des vêtements d'une garde-robe seraient effectivement portés, et chaque vêtement ne serait porté, en moyenne, qu'à sept reprises avant d'être délaissé.

L'impact social et environnemental de nos vêtements

Les Nations Unies considèrent le secteur de la mode comme l'un des plus nocifs pour l'environnement sur le plan mondial. Des quantités énormes d'eau sont nécessaires pour fabriquer les quelque 80 milliards de vêtements produits chaque année, le coton, biologique ou non, étant l'un des plus gros consommateurs d'eau. Au-delà de la consommation d'eau, le secteur est également à l'origine d'une pollution importante de l'eau et de l'air, notamment en raison de la localisation des usines dans des pays à faibles coûts. Le secteur ne brille pas non plus d'un point de vue social, au vu de piètres conditions de travail et de la faiblesse des salaires.

En moyenne, un vêtement n'est porté qu'à sept reprises avant d'être relégué aux oubliettes.

Graphique 1 : Ventes de vêtements vs. utilisation et PIB (indexé)



PIB = Produit intérieur brut

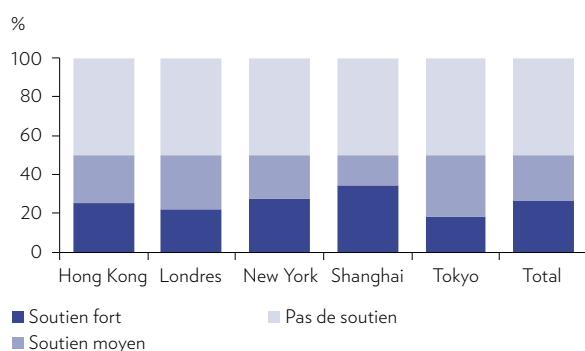
Source : Ellen MacArthur Foundation, Banque mondiale, Julius Baer

Des consommateurs de plus en plus sensibles à l'impact social et environnemental de la mode

Les consommateurs, en particulier ceux des jeunes générations, sont de plus en plus sensibles aux conséquences de leurs achats et de leur mode de vie sur l'environnement et la société. Cela peut s'expliquer par l'accent mis par les médias ces dernières années sur les conditions de travail et l'impact environnemental du secteur de la mode. Toutefois, quel que soit la tranche d'âge, seule une minorité de personnes soutiennent effectivement la mode responsable. En effet, la majorité des consommateurs ne sont pas disposés à dépenser plus pour des articles de mode responsable. En d'autres termes, les consommateurs ne semblent pas prêts à joindre le geste à la parole, autrement dit à abandonner la mode éphémère au profit d'une mode lente et durable.

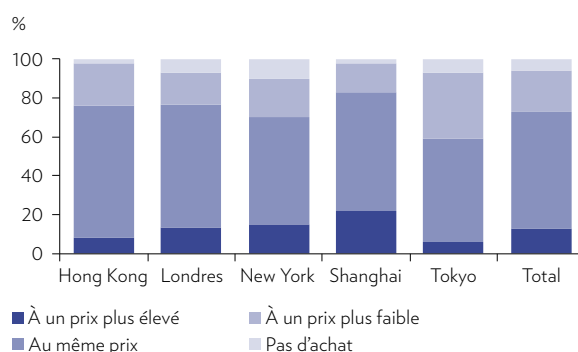
Les consommateurs ne sont pas prêts à joindre le geste à la parole.

Graphique 2 : Volonté de soutenir la mode durable



Source : KPMG (2019), Julius Baer

Graphique 3 : Volonté d'acheter des articles de mode durable



Source : KPMG (2019), Julius Baer

Impact sur le secteur de la mode

Le secteur de la mode semble engagé dans la première phase d'une transition qui devrait la rapprocher d'un modèle de développement durable. Les entreprises pionnières en la matière pourront alors renforcer leur crédibilité auprès des consommateurs sensibles à la question. L'autre avantage est que l'adoption précoce de matières premières durables leur permettra de sécuriser leur approvisionnement pour les phases ultérieures. Grâce à leur visibilité mondiale et aux moyens financiers conséquents dont ils disposent, les leaders internationaux du luxe, des articles de sport et de la bijouterie haut de gamme semblent mieux armés pour négocier cette transition sur le long terme. Les entreprises du segment de la mode éphémère, dont le modèle consiste à produire en grandes quantités des vêtements bon marché, devraient, en revanche, souffrir à plus long terme. Ce segment se caractérise en effet par la présence d'un grand nombre d'entreprises appliquant le même modèle économique, fondé sur des matériaux et de la main d'œuvre bon marché, qui se font concurrence sur un marché déjà saturé.

Damien Ng, PhD

ÉCONOMIE

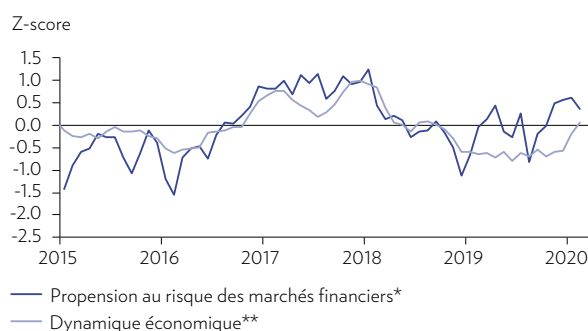
LE CORONAVIRUS RETARDE LA REPRISE

L'économie mondiale a vu apparaître le coronavirus juste au moment où le secteur industriel allait se redresser. L'impact de l'épidémie sur l'économie devrait se manifester essentiellement au premier trimestre. La demande latente devrait ensuite soutenir la reprise au deuxième et troisième trimestre. L'économie chinoise, qui est la plus touchée, pourrait voir sa croissance revenir en deçà de 6 % en 2020.

Reprise retardée de l'économie mondiale

Soutenus par la trêve commerciale, les indicateurs avancés sont restés orientés à la hausse et les premiers signes indiquant que le secteur industriel commence à sortir du creux de la vague sont apparus dans de nombreux pays développés. Pour des raisons spécifiques, les prévisions de reprise sont plus mitigées pour les marchés émergents. Le secteur industriel pourrait cependant subir un recul temporaire, les mesures mises en œuvre pour contenir le coronavirus ayant perturbé l'activité au premier trimestre. Selon nous, l'économie mondiale ne se redressera qu'au deuxième et troisième trimestre 2020, lorsque l'utilisation des capacités de production chinoises renouera avec des niveaux normaux, mettant fin aux perturbations des chaînes logistiques. En attendant, la solidité du secteur des services dans de nombreux pays développés devrait continuer à soutenir la croissance.

Graphique 1 : Le reprise économique globale entravée par le coronavirus au premier trimestre



* Indicateurs de risques macroéconomiques

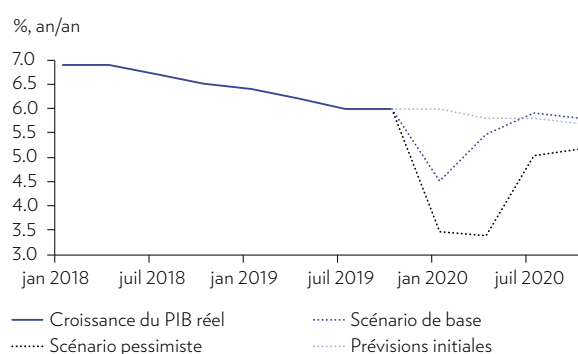
** Indicateurs économiques avancés

Source : Citi, Goldman Sachs, Julius Baer

Ralentissement de la croissance chinoise en 2020

L'économie chinoise sera la plus pénalisée par l'épidémie de coronavirus. Alors que les autres grandes économies ayant souffert des perturbations des chaînes logistiques au premier trimestre devraient être en mesure de se rattraper dans les trimestres suivants, la Chine aura sans doute plus de difficultés. Certains segments du secteur des services chinois, tels que le tourisme ou les loisirs, qui pâtissent d'une réduction de l'activité, ont un potentiel de rattrapage plus limité, ce qui devrait aggraver le ralentissement au premier trimestre. Un soutien politique et un rebond alimenté par la demande latente pourraient cependant atténuer l'impact global sur la croissance chinoise. Au final, nous avons ramené notre prévision pour cette dernière à 5,4 % en 2020.

Graphique 2 : Ralentissement de la croissance chinoise au premier trimestre en raison de l'épidémie de coronavirus



PIB = Produit intérieur brut

Source : National Bureau of Statistics of China, Julius Baer

Susan Joho

MONNAIES

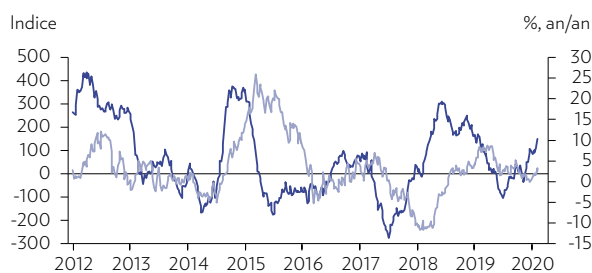
LE RÈGNE DU DOLLAR AMÉRICAIN DEVRAIT SE POURSUIVRE

Nous continuons à miser sur l'USD face aux monnaies européennes et sur le CAD face aux autres monnaies liées aux matières premières, la dynamique cyclique en Europe étant toujours à la traîne. L'épidémie de coronavirus renforce l'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro. Le rendement du portage reste acceptable, et l'augmentation de la liquidité en USD offre un contexte favorable.

Le dollar américain toujours attrayant

L'appréciation du dollar américain (USD) devrait se poursuivre, les principaux moteurs de cette hausse continuant de jouer. Si le secteur industriel de la zone euro semble avoir du mal à sortir de la récession, les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier aux États-Unis se sont récemment inscrits en territoire positif. En outre, les bonnes surprises du côté des chiffres de la croissance sont, de nouveau, plus nombreuses pour les États-Unis que pour la zone euro. Nous continuerons donc de miser sur l'USD face aux monnaies européennes et sur le dollar canadien (CAD) face aux autres monnaies liées aux matières premières tant que la dynamique cyclique restera à la traîne en Europe.

Graphique 1 : Les chiffres de l'économie américaine sont toujours meilleurs



— Écart des données économiques* (éch. gauche)
— Indice du dollar américain (éch. droite)

* Différence entre les chiffres de l'économie américaine et ceux des pays du G10 (données pondérées) hors États-Unis
Source : Citi, Julius Baer

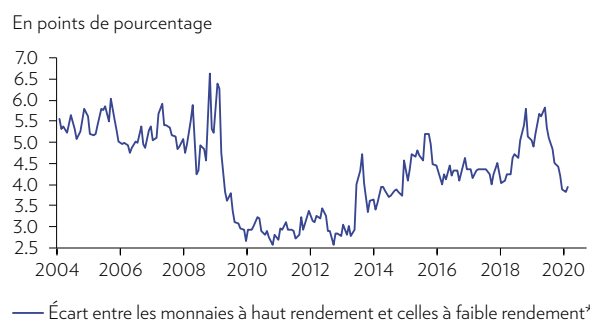
En qualité de monnaie refuge traditionnelle, l'USD bénéficie également de l'épidémie de coronavirus. De plus, les effets négatifs du coronavirus sur l'économie sont nettement moins sensibles aux États-Unis que dans la zone euro, cette dernière étant plus ouverte et plus dépendante des exportations vers la Chine. Au

final, l'épidémie de coronavirus se traduit par une augmentation de l'écart de croissance entre les deux zones monétaires, et cet écart persistera sans doute plus longtemps qu'initialement prévu.

Propension au risque et faible volatilité des monnaies

L'épidémie de coronavirus a également des répercussions sur les monnaies à faible volatilité des marchés émergents d'Asie. La propension au risque des investisseurs a toutefois fait son retour récemment et les risques macroéconomiques mondiaux s'atténuent. Les chiffres économiques positifs n'étant pas encore au rendez-vous, l'environnement est favorable aux monnaies à haut rendement hors marchés émergents asiatiques. En fait, la volatilité des monnaies est restée proche de ses plus bas historiques au cours des dernières semaines et la liquidité en USD augmente, autant d'éléments qui plaident en faveur des stratégies de portage. Nous préférons acheter de la livre turque, du peso mexicain, du rouble russe, de la roupie indienne et de la roupie indonésienne face à l'euro.

Graphique 2 : Le portage offre un rendement faible mais acceptable



— Écart entre les monnaies à haut rendement et celles à faible rendement*

* sur la base des taux anticipés à trois mois, ajustés de la volatilité
Source : Datastream, Julius Baer

David Kohl

REVENU FIXE

EN ATTENDANT LE PROCHAIN RETOURNEMENT DU CYCLE REFLATION/DÉFLATION

Faute de croissance soutenue et de surprises du côté de l'inflation, la politique monétaire devrait rester le principal moteur des marchés obligataires et continuer à pousser les investisseurs vers les segments risqués. Nous privilégions le segment « crossover » en USD (obligations BBB et BB), la dette émergente en monnaies fortes et les obligations d'entreprises européennes low-investment grade.

La lutte trop efficace menée contre l'inflation dans les années 1980 ...

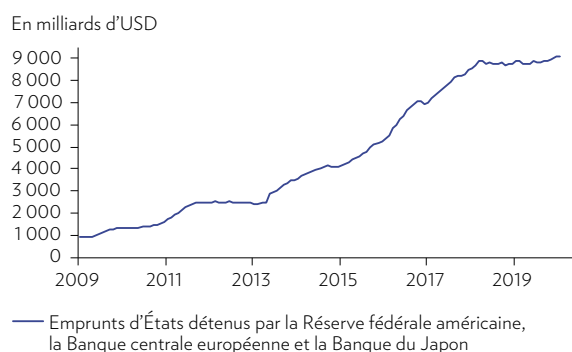
L'économie mondiale est toujours otage de la théorie monétariste dominante des années 1980, qui assignait comme objectif unique aux banques centrales la lutte contre l'inflation. Cette lutte a si bien réussi que, plus de 20 ans après, à l'aube de la Grande crise financière, les chiffres de l'inflation, tant effective qu'anticipée, restaient très bas. Depuis, l'économie mondiale n'a cessé d'osciller entre les espoirs de retour de l'inflation et les craintes de déflation. Raviver les anticipations inflationnistes s'est révélé plus difficile que ne l'avaient prévu les banquiers centraux et les marchés. Les nombreuses séries de réduction des taux d'intérêt et plusieurs années de « forward guidance » explicite de la Banque centrale européenne n'ont pas suffi à dissiper les craintes de déflation. Bien plus, les rachats d'emprunts d'État de la part de la Réserve fédérale américaine, de la Banque centrale européenne et de la Banque du Japon, pour un montant cumulé de 8 200 milliards d'USD depuis 2009, ont eu pour seul effet de grever les primes de terme et de faire flamber le prix des obligations de qualité.

... continue de pousser les investisseurs vers les segments risqués

Tant que la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon continueront à acheter pour 80 milliards d'USD d'emprunts d'États chaque mois, les investisseurs se tourneront vers les segments plus risqués du marché obligataire. L'année 2018 a bien montré ce qui pourrait se passer si les banques centrales devenaient plus restrictives avant que l'inflation ne fasse son retour à l'échelle mondiale. Par conséquent, tant qu'aucun signe de changement de la politique des banques

centrales ne se manifestera, l'accent continuera à être mis sur les obligations d'entreprises européennes de qualité low-investment grade et sur la dette en monnaies fortes des marchés émergents.

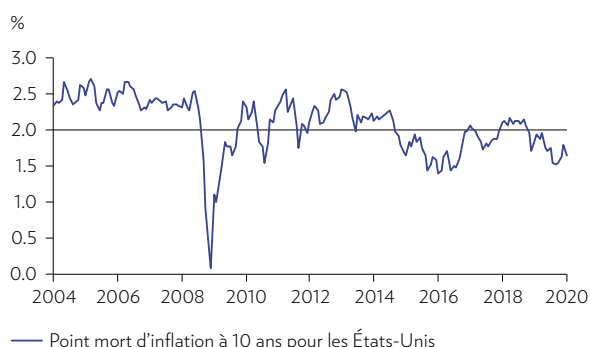
Graphique 1 : Gonflement des bilans des banques centrales



Source : Refinitiv, Julius Baer

La faiblesse des anticipations inflationnistes tient lieu de garde-fou

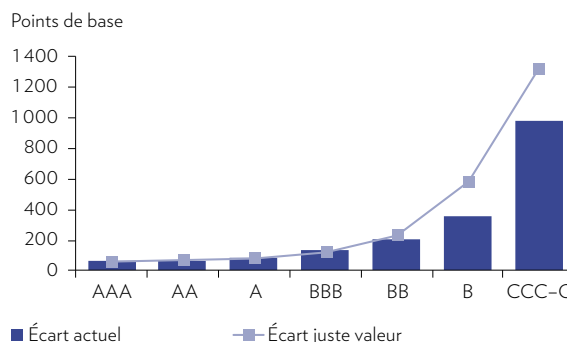
La raison pour laquelle un durcissement de la politique monétaire du type de celui de 2018 est improbable apparaît clairement dans le graphique 2. Les principaux modèles utilisés par les banques centrales reposent sur la nouvelle économie keynésienne et supposent des anticipations inflationnistes constantes sur le long terme. En l'absence d'anticipations inflationnistes bien ancrées, la politique monétaire est inopérante, et les banquiers centraux craignent justement de perdre cet ancrage si les anticipations en matière d'inflation se maintiennent en dessous de l'objectif de 2 % pendant trop longtemps. Après tout, la crédibilité est essentielle pour les banques centrales.

Graphique 2 : Crainte de perdre l'ancrage

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Le segment « crossover » reste le plus intéressant

Le maintien d'un régime de faible volatilité, soutenu par les interventions des banques centrales évoquées ci-dessus, plaide en faveur des stratégies de portage pour les classes d'actifs victimes de distorsions. Nous restons donc constructifs à l'égard du risque de crédit. Les conditions monétaires accommodantes ont cependant aussi des effets négatifs. Outre l'impact néfaste des taux négatifs sur la rentabilité des banques, l'argent bon marché permet aussi aux entreprises les plus faibles de se refinancer plus facilement. Les taux de défaillance se maintiennent ainsi à des niveaux artificiellement bas puisque les entreprises non rentables ne sont pas exclues du marché. Nous préférons donc éviter la dette des émetteurs les plus faibles et nous concentrer sur le segment « crossover », autrement dit les obligations notées BBB et BB. Notre évaluation de la juste valeur, qui prend en considération les taux de reprise et de défaillance projetés afin de déterminer le juste niveau des écarts de crédit ajusté des risques, nous conforte dans l'idée que les obligations BBB et BB offrent un profil risque/rendement attrayant. Nous sommes plus prudents à l'égard de l'Europe étant donné l'incertitude entourant les perspectives économiques et le rôle toujours flou du Vieux Continent face aux puissances du nouvel ordre bipolaire mondial. En Europe, nous continuons donc de miser uniquement sur les obligations d'entreprises low-investment grade.

Graphique 3 : Le segment « crossover » en USD offre un profil risque/rendement attrayant

Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Bloomberg Finance L.P., ICE Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

Le déficit budgétaire des pays du Conseil de coopération du Golfe est financé par la dette et les réserves de change

Les prix du pétrole restent déprimés, la demande chinoise ralentissant sur fond d'épidémie de coronavirus. À l'exception du Qatar, les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) devraient donc afficher des déficits budgétaires plus importants que prévu en 2020.

Jusqu'à présent, ces pays avaient eu recours à la fois à leurs réserves de change et aux émissions pour financer leur déficit budgétaire. Ainsi, au cours des quatre dernières années, ils ont émis pour près de 160 milliards d'USD de dette, tandis que leurs réserves de change ont diminué d'environ 200 milliards d'USD depuis fin 2014, l'Arabie Saoudite étant le pays qui a le plus puisé dans ses réserves. La région a encore besoin de réformes pour diversifier son économie au-delà du pétrole, renforcer ses finances publiques et améliorer la stabilité sociale. Cependant, la volonté politique en la matière fait défaut et la baisse des revenus pétroliers constitue un frein supplémentaire.

Nos prévisions à 3 et 12 mois pour le pétrole sont de respectivement 60 USD et 55 USD le baril. Selon nous, les pays du CCG continueront à recourir au marché obligataire pour financer leurs déficits, même si les avoirs des fonds souverains devraient les y aider dans un contexte de faiblesse de la croissance mondiale et de perturbations de la production pétrolière.

Markus Allenspach, Dario Messi,
Eirini Tsekeridou

ACTIONS

LES TITRES DU SECTEUR DES TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION DEMEURENT ATTRAYANTS

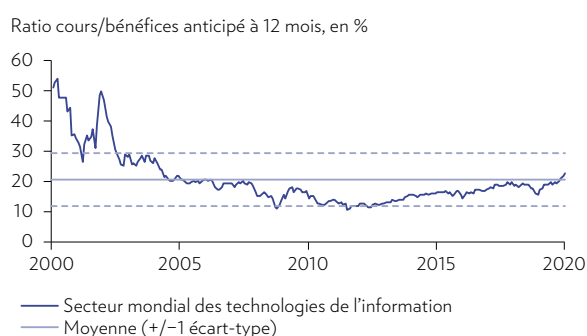
Les technologies de l'information (TI) continuent de tirer le marché haussier actuel et le leadership sectoriel n'est généralement pas remis en cause dans les phases avancées des marchés haussiers. Les valorisations sont attrayantes vu la croissance anticipée. Une nouvelle hausse des valeurs du secteur des TI ne serait pas surprenante, les actions ayant tendance à progresser lors des pics cycliques.

Les technologies de l'information portées par des tendances structurelles ...

Les TI continuent d'afficher une croissance structurelle et cyclique de qualité. La croissance à long terme des bénéfices du secteur devrait être tirée par plusieurs facteurs structurels, tels que la connectivité, la croissance des données, l'amélioration de la puissance de calcul, la 3D et l'augmentation du contenu technologique.

Aucun changement de leadership sectoriel n'est généralement observé dans les phases avancées des marchés haussiers.

Graphique 1 : Le ratio cours/bénéfices anticipé dépasse à peine les moyennes historiques



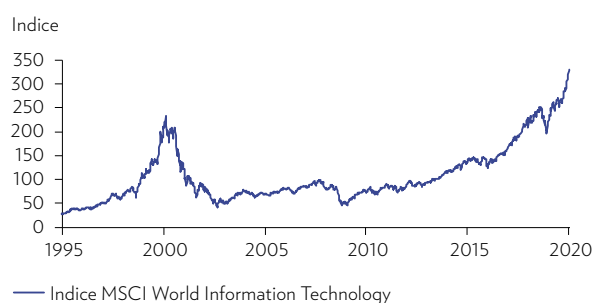
Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Datastream, Julius Baer

... et conjoncturelles

Le secteur des TI devrait également bénéficier de la croissance cyclique. Relativement au produit intérieur brut, les dépenses d'investissement dans les TI sont tout juste au niveau de la moyenne de long terme. Or, ces dépenses passent généralement au-dessus de la moyenne vers la fin du cycle économique. Actuellement, les actions américaines du secteur des technologies de l'information génèrent une croissance annuelle des bénéfices d'environ 15 %, nettement supérieure au taux de croissance moyen de 9 % enregistré par le marché des actions dans son ensemble. Les facteurs cycliques et structurels étant porteurs, cette tendance devrait, selon nous, se poursuivre. Les valorisations ne sont certes plus bon marché, mais elles ne dépassent que légèrement les moyennes historiques, ce qui est justifié étant donné la forte croissance du secteur. À noter également que les changements de leadership sectoriel sont rares dans les phases avancées des marchés haussiers. Dans ces conditions, les valeurs du secteur des TI devraient continuer à tirer le marché haussier jusqu'à la fin du cycle.

Graphique 2 : Les TI, principal moteur du marché haussier au cours de la dernière décennie

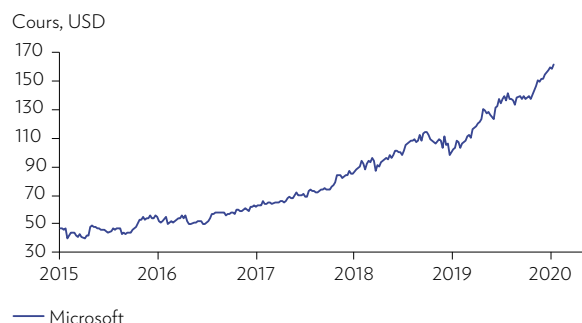


Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Datastream, Julius Baer

Patrik Lang, CFA

MICROSOFT : LE CLOUD ET L'INFRASTRUCTURE SUR SITE PASSENT À LA VITESSE SUPÉRIEURE



Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Recommandation de titres :

Microsoft (Buy, cours/cours cible : USD 168.07/200)

Microsoft jouit d'un quasi-monopole dans les systèmes d'exploitation des ordinateurs personnels et des logiciels de productivité à usage professionnel. Sa stratégie consistant à proposer des offres de services cloud s'avère très payante, un nombre croissant d'entreprises migrant vers le cloud. Microsoft est très bien placée tant sur le segment des entreprises que sur celui des particuliers et le développement de l'activité Cloud n'en est, selon nous, qu'à ses débuts. Nous considérons Microsoft comme un placement intéressant, affichant des multiples de valorisation attrayant, d'autant plus que le titre fait l'objet d'une décote injustifiée par rapport aux autres entreprises du secteur des logiciels. En bref, Microsoft est un moyen sûr de profiter de la transformation numérique (cloud) et du développement de l'intelligence artificielle.

Cengizhan Sen

ACTIONS PRÉFÉRÉES

Secteur	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Neutre	Chevron, ConocoPhillips, Occidental Petroleum	Royal Dutch Shell	
Matériaux	Surpondérer	Sherwin-Williams	LafargeHolcim	
Industrie	Surpondérer	Eaton Corporation, Honeywell, Ingersoll-Rand, Norfolk Southern	Assa Abloy, Eiffage, Schneider Electric, Siemens	
Consommation cyclique	Neutre	Dollar General, Home Depot, McDonald's	LVMH	Alibaba, Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation défensive	Sous-pondérer	Coca Cola, Estée Lauder	Diageo, Nestlé, Unilever	
Santé	Surpondérer	Abbott Labs, Boston Scientific, Bristol-Myers, Medtronic, Thermo Fisher, Zimmer Biomet	AstraZeneca, MorphoSys, Sanofi	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finance	Surpondérer	Ameriprise Financial, Berkshire Hathaway, Citigroup, S&P Global	ABN Amro, Allianz, Axa, ING Groep, Partners Group Holding, Sampo	Ping An Insurance-H
Technologies de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Microsoft, Qualcomm, salesforce.com, Visa	Nokia	
Communications	Surpondérer	Alphabet Inc., AT&T, Comcast	Orange, Vodafone Group	Tencent Holdings
Services aux collectivités	Neutre		Engie, RWE, SSE	
Immobilier	Sous-pondérer	Prologis	Klepierre, Mobimo Holding AG	Link REIT

Source : Julius Baer. Classification : Julius Baer Financial Instruments

MATIÈRES PREMIÈRES

PERTURBATION OU DESTRUCTION ?

Le coronavirus assombrit les perspectives à court terme pour la demande de matières premières. La croissance mondiale devrait certes s'inscrire en hausse, mais pas suffisamment pour doper les matières premières. L'offre de pétrole reste abondante, dans un contexte de demande affaiblie. Suite au récent rebond du cours de l'or, nous estimons qu'il est temps de retirer une partie des gains pour des raisons tactiques.

L'impact du coronavirus

Après avoir atteint la partie haute de leur fourchette de variation des dernières années sur fond d'espoirs de retour de la croissance mondiale, les matières premières cycliques ont dévissé avec l'épidémie de coronavirus en Chine. Il ne fait aucun doute que l'économie chinoise va être lourdement affectée à court terme, mais la durée et l'intensité du ralentissement restent des plus incertaines. La question qui se pose pour les matières premières est de savoir s'il s'agit d'une simple perturbation ou d'une véritable destruction de la demande. Dans quelle mesure la demande sera-t-elle récupérée et quelle sera l'ampleur des pertes dues aux perturbations de l'activité dans les villes et les entreprises ? Malgré l'incertitude quant à l'impact du coronavirus sur l'économie chinoise, nous continuons de tabler sur une croissance de l'économie mondiale. Cela dit, cette croissance risque de ne pas être assez forte pour doper significativement la demande de matières premières. Les prix devraient donc continuer à stagner.

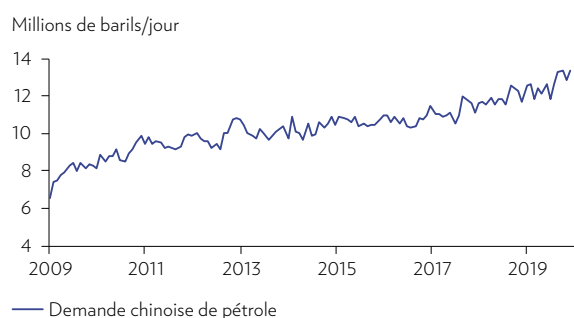
Les prix des matières premières devraient continuer à stagner.

Pétrole : signes de surréaction

Au regard du recul massif qu'il a subi, le marché pétrolier semble craindre des répercussions à long terme de l'épidémie de coronavirus en Chine. Le marché semble en revanche ignorer d'autres facteurs, tels que les interruptions de la production de pétrole en Libye. Le recul du marché nous semble donc être l'effet d'une surréaction de court terme. Nos prévisions à moyen et long termes pour le pétrole sont inchangées. Le marché reste suffisamment approvisionné, sur fond d'augmentation de la production de la mer du Nord, du Brésil et du nouveau venu qu'est

le Guyana, à laquelle s'ajoute la production de pétrole de schiste des États-Unis et d'autres pays pétroliers dans un contexte de croissance économique morose et de demande atone. Ce sont ces éléments, plutôt que le coronavirus, qui laissent penser que le prix du pétrole devrait tomber à moins de 60 dollars le baril plus tard dans l'année.

Graphique 1 : La demande chinoise de pétrole devrait reculer à court terme



Source : National Bureau of Statistics, Julius Baer

Or : l'heure est venue de retirer les gains

Les craintes mondiales liées au coronavirus et le ralentissement économique qui en résulte ont poussé le cours de l'or à un sommet de sept ans. Même si nous estimons que le contexte d'incertitude est favorable au métal jaune, nous pensons aussi que la dernière phase de la remontée est due à des opérations techniques et au suivi des tendances. En d'autres termes, les fondamentaux positifs sont déjà largement intégrés dans les cours, suite au récent rebond. Comme nous estimons que les craintes liées au virus finiront par s'estomper et que la croissance mondiale reprendra au cours des prochains mois, il est temps, d'après nous, de reprendre une partie des gains.

Carsten Menke, CFA

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

La présente publication constitue de la recherche en investissements et a été élaborée par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), à l'exception des analyses et recommandations expressément identifiées dans cette publication comme élaborées par un tiers indépendant de la Banque Julius Baer & Co. SA, Zurich. Cette série de publication est publiée à intervalles réguliers. Les informations sur les instruments financiers et les émetteurs seront mises à jour de façon irrégulière ou en réponse à des événements majeurs.

MENTIONS LÉGALES

Auteurs :

Christian Gattiker, Head of Research, christian.gattiker@juliusbaer.com ¹⁾
Mensur Pocinci, Head of Technical Analysis, mensur.pocinci@juliusbaer.com ¹⁾
Damien Ng, Next Generation, damien.ng@juliusbaer.com ¹⁾
Susan Joho, Economic Research, susan.joho@juliusbaer.com ¹⁾
David Kohl, Head of Currency Research, david.kohl@juliusbaer.com ²⁾
Markus Allenspach, Head of Fixed Income Research, markus.allenspach@juliusbaer.com ¹⁾
Dario Messi, Fixed Income Research, dario.messi@juliusbaer.com ¹⁾
Eirini Tsekeridou, Fixed Income Research, eirini.tsekeridou@juliusbaer.com ¹⁾
Patrik Lang, Head of Equity & Strategy Research, patrik.lang@juliusbaer.com ¹⁾
Cengizhan Sen, Equities Research, cengizhan.sen@juliusbaer.com ¹⁾
Carsten Menke, Head of Next Generation Research, carsten.menke@juliusbaer.com ¹⁾

- 1) Cet analyste est employé par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).
- 2) Cet analyste est employé par la Bank Julius Bär Europe AG, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale allemande de surveillance du secteur financier (BaFin).

ANNEXE

Attestation des analystes

Par la présente, les analystes certifient que les opinions concernant les sociétés présentées dans le présent rapport sont le reflet exact de leur propre opinion sur concernant les sociétés et valeurs mobilières. Ils attestent en outre qu'aucune partie de la rémunération n'était, n'est ni ne sera liée directement ou indirectement aux recommandations ou aux opinions spécifiques formulées dans le présent rapport.

Méthodologie

Veuillez consulter le lien suivant pour des informations complémentaires sur la méthode de recherche utilisée par les analystes de Julius Baer (disponible en anglais seulement) : www.juliusbaer.com/research-methodology

Structure

Les références faites dans la présente publication à Julius Baer incluent ses filiales et sociétés affiliées. Pour des informations complémentaires sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant : www.juliusbaer.com/structure

Information sur les cours

Sauf indication contraire, les informations sur les cours correspondent au cours du 25 février 2020.

Divulgaration d'informations

ABB, Nestlé : Julius Baer détient une position nette courte > 0,5 % du total du capital-actions émis. **Groupe UBS** : Au cours des 12 derniers mois, Julius Baer et/ou ses filiales ont agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file des instruments financiers de la société dans le cadre d'une offre publique.

Fréquence d'actualisation des notations

Les actions notées « Buy » seront mises à jour chaque trimestre. Les actions notées « Hold » et « Reduce » seront mises à jour chaque semestre ou ponctuellement. Les émetteurs financiers ou privés seront mis à jour au fur et à mesure des événements, mais pas moins de deux fois par an. Les émetteurs souverains ou supranationaux seront mis à jour au fur et à mesure des événements, mais pas moins d'une fois par an.

Répartition selon la notation à la date du 26/02/2020

Actions	Buy	39.6%	Hold	56.3%	Reduce	4.1%
Émetteurs	Buy	44.5%	Hold	53.2%	Sell	2.3%

Historique des recommandations sur les actions et les émetteurs

Veuillez consulter le lien suivant pour de plus amples renseignements sur les recommandations d'investissement actuelles et historiques de 12 mois formulées par rapport aux actions et aux émetteurs couverts par Julius Baer Research. www.juliusbaer.com/recommendation-history

Actions

Système de notation d'actions

Buy (Acheter)	Surperformance attendue d'au moins 5 % attendue par rapport au groupe sectoriel régional au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Hold (Détenir)	Performance attendue conforme ($\pm 5\%$) à celle du groupe sectoriel régional au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Reduce (Réduire)	Sous-performance attendue d'au moins 5 % par rapport au groupe sectoriel régional au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.

Système de notation des segments de marché

Surpondérer	Surperformance attendue par rapport aux indices de référence régionaux ou internationaux au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Neutre	Performance attendue conforme à celle des indices de référence régionaux ou internationaux au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.
Sous-pondérer	Sous-performance attendue par rapport aux indices de référence régionaux ou internationaux au cours des 9 à 12 prochains mois, sauf mention contraire.

Catégories de risque

Les segments de marché sont divisés en trois segments de risque distincts. Le risque est défini ici comme la volatilité historique sur cinq ans sur la base des rendements mensuels en CHF. Les distinctions suivantes s'appuient sur les données de tous les segments pris en compte (marchés développés, marchés émergents, secteurs mondiaux, styles d'investissement) :

Conservateur	Investissements dont la volatilité historique se situe dans le dernier quartile de l'univers décrit ci-dessus.
Intermédiaire	Investissements dont la volatilité historique se situe dans les deux quartiles intermédiaires de l'univers décrit ci-dessus.
Opportuniste	Investissements dont la volatilité historique se situe dans le premier quartile de l'univers décrit ci-dessus.

Revenu fixe

Système de notation des segments de marché

Surpondérer	Surperformance attendue par rapport au vaste marché des titres à revenu fixe au cours des 3 à 6 prochains mois.
Neutre	Performance attendue conforme à celle du vaste marché des titres à revenu fixe au cours des 3 à 6 prochains mois.
Sous-pondérer	Sous-performance attendue par rapport au vaste marché des titres à revenu fixe au cours des 3 à 6 prochains mois.

Système de notation d'émetteurs

Buy (Acheter)	L'émetteur a un profil financier et commercial solide (par exemple, bilan, compte de résultat et des flux de trésorerie solides) et ses obligations constituent un investissement intéressant du point de vue du rapport risque/rendement.
Hold (Détenir)	L'émetteur a des fondamentaux de crédit stables et/ou son rendement attendu correspond en moyenne à son groupe de pairs dans le secteur et ses obligations demeurent un investissement intéressant du point de vue du rapport risque/rendement.
Sell (Vendre)	Les données fondamentales de l'émetteur se sont considérablement détériorées par rapport à celles de ses homologues du secteur et ses obligations ne constituent plus un investissement intéressant du point de vue du rapport risque/rendement.

Catégories de risque

Conservateur	Les émetteurs supranationaux, les émetteurs souverains de référence et les entités auxquelles ces institutions apportent une caution directe et sans réserve. Ces émetteurs devraient très probablement conserver leur très bonne notation au cours du cycle économique.
Qualité	Les émetteurs souverains et les émetteurs du secteur privé qui sont très susceptibles d'assurer le service de leur dette et à la rembourser sur un horizon de cinq ans. Ils devraient conserver leur notation « investment grade » tout au long d'un cycle économique normal.
Opportuniste	Les émetteurs qui ont de fortes chances d'assurer le service de leur dette et de la rembourser sur un horizon de cinq ans. Ces émetteurs affichent un profil risque/rendement attrayant mais sont susceptibles de voir leur notation dégradée, auquel cas leurs titres devraient être remplacés.
Spéculatif	Les émetteurs spéculatifs qui assureront probablement le service et le remboursement de leur dette dans le scénario de crédit actuel. Ces émetteurs sont sujets à des dégradations plus significatives et à des défaillances plus fréquentes. Il est donc crucial de gérer activement ces positions.

Définition de la notation de crédit

Les notations de crédit utilisées dans nos publications suivent les définitions et la méthodologie des agences de notation de crédit.

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch/Ratings	Définition de la notation de crédit
Investment grade	Aaa	AAA	AAA	Les obligations jugées d'excellente qualité et assorties d'un risque de crédit minime.
	Aa1	AA+	AA+	Les obligations jugées de très bonne qualité et présentant un risque de crédit très faible.
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	Les obligations présentant un faible risque de crédit.
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	Les obligations présentant certaines caractéristiques spéculatives et un risque de crédit modéré.
	Baa2	BBB	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB-	
Non-investment grade	Ba1	BB+	BB+	Les obligations jugées spéculatives à certains égards et présentant un risque de crédit substantiel.
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Les obligations spéculatives présentant un risque de crédit élevé.
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa1	CCC+	CCC+	Les obligations réputées de mauvaise qualité et présentant un risque de crédit très élevé.
	Caa2	CCC	CCC	
	Caa3	CCC-	CCC-	
	Ca	CC	CC	Les obligations hautement spéculatives pour lesquels une défaillance est probable, voire imminente, avec une certaine probabilité de recouvrer le principal et les intérêts.
	C	C	C	
		D	D	Les obligations généralement l'objet d'un défaut de paiement avec peu de perspectives de recouvrer le principal et les intérêts.

Matières premières

Système de notation

Haussier	La courbe des prix est en ascension, en tenant compte de la volatilité historique.
Constructif	La courbe des prix a plus de potentiel haussier que baissier.
Neutre	Les prix latéralement, en tenant compte de la volatilité historique.
Prudent	La courbe des prix a plus de potentiel baissier que haussier.
Baissier	La courbe des prix chute, en tenant compte de la volatilité historique.

Recommandations d'investissement spécifiques aux matières premières

Les recommandations d'investissement spécifiques aux matières premières sont formulées selon le potentiel de hausse (Haussier) ou de baisse (Baissier) des différentes matières premières, selon la structure et la volatilité de la courbe par échéance. Les recommandations peuvent porter aussi bien sur le côté court que sur le côté long des contrats à terme ou sur une combinaison des deux (par ex. transactions couplées), et sont publiées régulièrement.

Monnaies

Système de notation

Haussier	Le rendement total prévu, corrigé de la volatilité, se situe dans le premier quartile d'un classement des devises analysées établi en fonction d'une distribution normale.
Neutre	Le rendement total prévu, corrigé de la volatilité, se situe entre le premier et le dernier quartile du classement des devises analysées établi en fonction d'une distribution normale.
Baissier	Le rendement total prévu, corrigé de la volatilité, se situe dans le dernier quartile d'un classement des devises analysées établi en fonction d'une distribution normale.

Analyse technique

Les informations et opinions contenues ont été élaborées par Julius Baer analyse technique telles que valables à la date de mise sous presse et peuvent être modifiées sans préavis. Julius Baer réalise une analyse technique primaire visant à créer de la valeur par le biais de recommandations de placement. Le service Analyse technique utilise les cours de bourse historiques pour apprécier les conditions de marché. Les données historiques sont analysées au moyen de graphiques, c'est-à-dire en suivant les modèles des courbes et en interprétant les indicateurs calculés à partir des fluctuations de cours historiques. **L'analyse technique peut diverger de l'analyse fondamentale et parvenir à des conclusions différentes. Elle peut changer à tout moment** du fait des outils différents utilisés pour apprécier les conditions de marché et les recommandations. Outre des recommandations d'investissement précises, le service analyse technique publie également les chiffres d'indicateurs techniques qui sont calculés mécaniquement et apportent uniquement des informations supplémentaires à un large éventail de données et ne constituent pas des recommandations d'investissement. Ces tableaux indiquent les tendances actuelles sur une base de prix absolue ou relative au moyen de flèches horizontales ou pointant vers le haut ou vers le bas. Par ailleurs, les niveaux de soutien et de résistance peuvent être indiqués. Ils sont calculés au moyen des bandes de Bollinger.

Système de notation absolu

Buy	Progression attendue d'au moins 10 % au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Hold	Progression attendue conforme (± 5 %) au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Reduce	Repli attendu d'au moins 10 % au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.

Système de notation relatif

Surpondérer	Surperformance attendue d'au moins 5 % par rapport à l'indice de référence au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Neutre	Performance attendue conforme à celle de l'indice de référence (± 5 %) au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Souspondérer	Sous-performance attendue d'au moins 5 % par rapport à l'indice de référence au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.

Pour obtenir des informations sur les recommandations d'actions issues de l'analyse technique au cours des 12 derniers mois, veuillez consulter le document disponible à l'adresse : <http://www.juliusbaer.com/tech-analysis-recom-history>

AVIS JURIDIQUE IMPORTANT

Général : Les informations et opinions contenues dans la présente publication ont été élaborées à la date de mise sous presse et peuvent être modifiées sans préavis. La présente publication est distribuée à des fins d'information uniquement et ne saurait constituer ni une offre, ni une invitation de la part ou au nom de la Banque Julius Baer à acheter ou vendre des titres ou des instruments financiers connexes ou à prendre part à une quelconque stratégie de négoce dans quelque juridiction que ce soit. Les opinions et commentaires, inclues celles regardant les allocations des actifs, reflètent le point de vue actuel des auteurs et ne coïncident pas nécessairement avec ceux d'autres entités du Groupe Julius Baer ou d'autres entités. D'autres entités du Groupe Julius Baer peuvent avoir publié ou pourront publier d'autres documents qui ne coïncident pas avec les informations contenues dans la présente publication ou qui aboutissent à des conclusions différentes. Julius Baer n'est aucunement tenue de faire en sorte que lesdites publications soient portées à la connaissance de tout destinataire de la présente publication.

Clientèle cible : Les investissements dans les catégories d'actifs dont il est question dans le présent document peuvent ne pas s'adresser à tous les destinataires. La présente publication a en effet été élaborée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de conclure une transaction, les investisseurs sont donc invités à étudier son adéquation avec leur situation personnelle et leurs objectifs propres. Le client ne devrait effectuer un investissement, une opération de négoce ou prendre toute autre décision qu'après avoir lu attentivement la liste des conditions, l'accord de souscription, le mémorandum d'information ou le prospectus correspondants ou tout autre notice d'offre relative à l'émission des titres ou d'autres instruments financiers. La présente publication ne doit pas être lue séparément, sans consulter le rapport d'analyse intégral (si disponible) qui peut être fourni sur demande. Aucun élément de la présente publication ne constitue un avis en matière de placement ou un avis de nature juridique, comptable ou fiscale, ni une affirmation quant au caractère adéquat ou pertinent d'un investissement ou d'une stratégie à la situation particulière d'un investisseur ou encore une recommandation personnelle à un investisseur spécifique. Toute référence à un traitement fiscal particulier est fonction de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications futures. Julius Baer recommande à tout investisseur d'évaluer en toute indépendance, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences encourues sur les plans juridique, réglementaire, fiscal, comptable et en termes de crédit.

Dans la mesure où les obligations contingentes convertibles (**Contingent convertible bonds**, également appelés « **CoCo Bonds** ») sont mentionnées dans la présente publication, veuillez tenir compte du fait que l'autorité allemande de réglementation des valeurs mobilières (BaFin, Autorité fédérale de supervision financière) ne considère pas les CoCo Bonds comme étant des opportunités d'investissement convenant aux clients privés à cause de leur structure de produit

complexe, de l'utilisation visée, du fait qu'elles sont difficiles à évaluer et à cause du conflit d'intérêts que cela pourrait susciter du côté de la banque. Les clients privés qui souhaitent acheter des CoCo Bonds de leur propre initiative doivent se montrer prudents et tenir compte des caractéristiques spécifiques inhérentes aux CoCo Bonds et des risques qu'une telle décision implique. Conformément au Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015 énoncé par la U.K. Financial Conduct Authority (FCA), ce/ces produit(s) ne doit(vent) pas être acheté(s) aux particuliers domiciliés au sein de l'Espace économique européen (EEE), autrement dit les pays membres de l'UE plus le Liechtenstein, la Norvège et l'Islande, sauf si l'une des conditions suivantes est remplie : disposer d'un revenu annuel d'au moins GBP 100 000 (ou équivalent) ou d'un patrimoine net (hors biens immobiliers, assurance et autres prestations) d'au moins GBP 250 000 (ou équivalent).

Informations et prévisions mentionnées : Bien que les données et informations contenues dans le présent document proviennent de sources réputées fiables, aucune assurance quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité n'est donnée. Plus particulièrement, les informations fournies dans la présente publication peuvent ne pas tenir compte de toutes les informations importantes relatives aux instruments financiers ou aux émetteurs de ces instruments. Banque Julius Baer & Cie SA, ses filiales et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité en cas de perte découlant de l'utilisation de la présente publication. Parmi les principales sources consultées pour établir la présente publication figurent des médias nationaux et internationaux, des agences d'information (tels que Thomson Reuters ou Bloomberg Finance L.P.), des bases de données accessibles au public, des revues et des journaux économiques (p. ex. le Financial Times ou le Wall Street Journal), des informations sur les sociétés accessibles au public et des publications d'agences de notation. Les notations et évaluations contenues dans le présent document sont clairement indiquées en tant que telles. Toutes les données et informations sur lesquelles repose la présente publication se rapportent à un contexte passé ou présent et peuvent évoluer à tout moment, sans préavis. Les informations relatives à des instruments financiers ou des émetteurs d'instruments financiers contenues dans le présent document se rapportent au moment où ladite publication a été établie. Ces informations se fondent sur une multitude de facteurs susceptibles d'évoluer en permanence. Toute information contenue dans le présent document peut donc devenir caduque sans autre notification. Des faits nouveaux propres à l'émetteur ou d'ordre général (p. ex. liés à l'évolution politique, économique, des marchés, etc.) peuvent entraîner certains risques quant aux informations et prévisions formulées dans le présent document.

Risque : Quelle que soit la catégorie d'actifs, le prix, la valeur et le revenu des instruments mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs risquent de ne pas récupérer le montant investi. Les risques inhérents aux catégories d'actifs mentionnées dans la présente

publication peuvent comprendre, mais sans forcément s'y limiter, les risques de marché, les risques de crédit, les risques de change, les risques politiques et les risques économiques. Les placements dans les marchés émergents sont spéculatifs et peuvent se révéler beaucoup plus volatils que les placements dans des marchés développés. **La performance passée ne saurait servir d'indicateur fiable quant aux résultats futurs. De même, les prévisions de rendement ne sauraient servir d'indicateur fiable de la performance future. Les notations obligataires de Julius Baer s'appliquent exclusivement aux obligations de premier rang non garanties ou plus des émetteurs cités. Sauf mention expresse, elles ne s'appliquent pas aux obligations avec un rang de priorité inférieur au rang mentionné, sauf mention expresse.** Les risques particuliers associés à des investissements spécifiques présentés dans le présent document sont mis en évidence plus haut à l'intérieur du présent document. Préalablement à toute décision de placement, il est recommandé de lire attentivement les prospectus en vigueur et / ou toute autre documentation ou information disponible.

Les actions, les titres d'emprunts bancaires (par exemple, les obligations et les certificats bancaires générant des intérêts) ainsi que d'autres créances des institutions financières sont soumis à des règlements spéciaux tels que la « Directive sur le redressement des banques et la résolution de leurs défaillances » (BRDD) et le « Règlement sur le mécanisme de résolution unique » (MRU). Ces règlements peuvent avoir un effet négatif sur les investisseurs / partenaires contractuels de l'institution financière en cas d'insolvabilité et de nécessité de mesures de résolution pour l'institution financière. Pour plus de détails, veuillez consulter : www.juliusbaer.com/legal-information-en.

Conflits d'intérêt : Nous sommes tenus de transmettre des informations importantes quant à nos intérêts et à des conflits potentiels. Afin d'empêcher que des conflits d'intérêts portent atteinte aux intérêts de ses clients, la Banque Julius Baer a appliqué les dispositions organisationnelles et administratives nécessaires pour gérer de tels conflits. Ces dispositions comprennent notamment la mise en place par la Banque Julius Baer de barrières à l'information destinées à séparer les services chargés de l'analyse financière des autres branches d'activité de sorte qu'aucune autre branche d'activité n'ait connaissance du contenu d'un projet d'analyse avant que ses conclusions ne soient diffusées aux clients. Le service Compliance de la Banque Julius Baer est chargé de veiller au respect de ces procédures. Sauf mention expresse dans la présente publication, les informations et analyses qu'elle renferme n'ont été communiquées ni à l'émetteur des titres mentionnés ni à une entité du Groupe Julius Baer avant la publication ou la distribution de la publication en question.

Une entité du Groupe Julius Baer peut, dans la mesure autorisée par la loi, participer ou investir dans d'autres transactions financières impliquant l'émetteur des titres mentionnés dans le présent document, offrir des services ou solliciter des affaires auprès dudit émetteur, détenir une position ou effectuer des transactions dans les titres ou options mentionnés, détenir tout autre intérêt financier significatif concernant les émetteurs des titres mentionnés et / ou l'avoir fait par le passé. Pour de plus amples informations sur notre intérêt dans les investissements mentionnés dans la présente publication, veuillez-vous reporter aux divulgations spécifiques aux sociétés ci-dessus.

INFORMATION IMPORTANTE CONCERNANT LA DIFFUSION

La présente publication et les données de marché qu'elle renferme **ne servent qu'à l'usage personnel de son destinataire** et ne sauraient être communiquées à des tiers sans l'accord de Julius Baer ou de la source des données de marché concernées. Le présent document n'est pas destiné aux personnes dans tout territoire où – en raison de la nationalité ou de la résidence de ces personnes ou pour tout autre motif – de telles publications sont interdites.

Gestionnaires de fortune externes / conseillers financiers externes : Si cette publication de recherche est fournie à un gestionnaire de fortune externe ou un conseiller financier externe, Julius Baer interdit expressément au gestionnaire de fortune externe ou au conseiller financier externe de redistribuer la publication à ses clients et/ou des tiers. À la réception d'une publication de recherche, les gestionnaires de fortune externes / conseillers financiers externes confirment que le cas échéant ils effectueront leur propre analyse indépendante et prendront leurs propres décisions d'investissement.

Afrique du Sud : La présente publication est distribuée par Julius Baer South Africa (Pty) Ltd, qui est un fournisseur de services financiers (FSP n° 49273) agréé par l'Autorité de surveillance du secteur financier de l'Afrique du Sud (Financial Sector Conduct Authority).

Allemagne : Bank Julius Bär Deutschland AG, établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale allemande de surveillance du secteur financier (BaFin), diffuse auprès de ses clients les analyses. Pour toute question concernant cette publication, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle.

Autriche : Julius Baer Investment Advisory GesmbH, autorisée et réglementée par l'Autorité autrichienne des marchés financiers, distribue cette publication à ses clients.

Chili : Cette publication a été produite par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich et s'adresse uniquement au destinataire prévu. Les instruments financiers mentionnés dans cette publication ne sont pas enregistrés auprès ni ne sont sous la supervision du Registro de Valores Extranjeros (registre étranger de valeurs mobilières) tenu par la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (commis-

sion chilienne des titres et assurances ou « SVS »). Si de tels titres sont proposés au Chili, ils seront proposés et vendus uniquement en conformité avec la règle générale 336 de la SVS (une exception aux exigences d'enregistrement au registre étranger de valeurs mobilières) ou dans des circonstances qui ne constituent pas une offre publique de titres au Chili au sens de l'article 4 de la loi chilienne régissant le marché des valeurs mobilières, loi n° 18.045.

Dubai International Financial Centre : La présente publication a été fournie par Julius Baer (Middle East) Ltd. et ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre d'émission ou de vente, ou une quelconque sollicitation de souscription ou d'achat de quelconques titres ou produits d'investissement aux EAU (y compris le DIFC) et ne doit pas être considérée comme telle. En outre, la présente publication est mise à disposition en se basant sur le fait que le destinataire sait et comprend que les entités et titres auxquels elle pourrait faire référence n'ont pas été approuvés, agréés ou enregistrés par la Banque centrale des EAU, l'Autorité des matières premières et titres des EAU, l'Autorité des services financiers de Dubaï ou toute autorité d'agrément ou agence gouvernementale correspondante des EAU. Elle n'est pas destinée à servir de référence aux particuliers et ne doit pas leur être distribuée. Veuillez noter que Julius Baer (Middle East) Ltd. n'offre ses produits ou services qu'aux clients professionnels disposant d'une expérience et de connaissances suffisantes en matière de marchés financiers, de produits ou de transactions et des risques associés. Les dits produits et services sont exclusivement réservés aux clients professionnels satisfaisant les termes du Conduct of Business Module de l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFA). Julius Baer (Middle East) Ltd. est dûment agréée et soumise au contrôle de la DFA.

Espagne : Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U. et Julius Baer Gestión S.G.I.I.C., S.A., établissements agréés et réglementés par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), distribuent à leur clients des analyses.

Guernesey : La présente publication est distribuée par Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Guernesey, qui est titulaire d'une licence à Guernesey pour fournir des services bancaires et d'investissement et est régulée par la Guernesey Financial Services Commission.

Hong Kong, région administrative spéciale (RAS) de la République populaire de Chine : La présente publication est distribuée à Hong Kong par et pour le compte de, et est attribuable à, la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Hong Kong, qui est titulaire d'une licence bancaire complète octroyée par l'autorité monétaire de Hong Kong en vertu de la Banking Ordinance (chapitre 155 de la législation de Hong Kong RAS). La Banque est aussi agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance (SFO) (chapitre 571 de la législation de Hong Kong RAS) pour exercer des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseils en matière de titres) et de type 9 (gestion de fortune) sous le numéro Central Entity AUR302. Le présent document ne saurait être émis, diffusé ou distribué à Hong Kong à des personnes autres que les « investisseurs professionnels » définis dans la SFO. Le contenu de cette publication n'a pas été validé par la Securities and Futures Commission ni par aucune autre autorité de régulation. Toute mention de Hong Kong dans ce document/cette publication fait référence à la région administrative spéciale de la République populaire de Chine. Pour toute question concernant cette publication, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle à Hong Kong. La Banque Julius Baer & Cie SA a son siège en Suisse à responsabilité limitée.

Inde : Le présent document n'est pas une publication de Julius Baer Wealth Advisors (India) Private Limited (JBWA) (une société du groupe Julius Baer, Zurich) ou de l'une de ses filiales indiennes selon les termes des SEBI Research Analyst Regulations, 2014. La présente publication a été élaborée par la Banque Julius Baer & Cie SA (Julius Baer), une société constituée en Suisse sous le régime de la responsabilité limitée et qui ne dispose pas de licence bancaire en Inde. La présente publication ne saurait en aucun cas être considérée comme une offre, une sollicitation ou une recommandation formulée par JBWA ou toute autre entité du groupe Julius Baer dans le monde.

Israël : La présente publication est distribuée par Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS), agréé par l'Autorité israélienne de réglementation des valeurs pour fournir des services de marketing en matière d'investissement et des services de gestion de fortune. En vertu du droit israélien, le « marketing en matière d'investissement » est la fourniture de conseils aux clients concernant l'intérêt d'un investissement, la détention, l'achat ou la vente de valeurs ou instruments financiers, quand la source de ces conseils a un lien avec la valeur ou l'instrument financier. En raison de son affiliation à la Bank Julius Baer & Co. Ltd., JBFS est considéré comme ayant un lien avec certains instruments financiers et valeurs potentiellement connectés aux services que fournit JBFS ; aussi toute utilisation du terme « conseil en matière d'investissement » ou variation, dans la présente publication doit être compris comme marketing en matière d'investissement, comme expliqué ci-dessus. La présente publication ne constitue pas un conseil en matière d'investissements ; elle a été préparée par Banque Julius Baer & Cie SA et est diffusée par JBFS à des fins d'information uniquement, sans tenir compte des objectifs, des besoins ou de la situation financière de clients particuliers ; elle ne constitue ni une offre, ni une recommandation, ni une invitation par ou de la part de JBFS à effectuer un placement quel qu'il soit.

Japon : Cette publication ne doit être distribuée qu'avec les clauses de non-responsabilité et les formalités appropriées par une entité de Julius Baer autorisée à distribuer une telle publication au Japon.

Les Bahamas : La présente publication est distribuée par Julius Baer Bank (Bahamas) Limited, une entité agréée par la Banque centrale des Bahamas et réglementée par la Securities Commission of The Bahamas. La présente publication ne constitue pas un prospectus ni une communication aux fins du Securities Industry Act, 2011 ou des Securities Industry Regulations, 2012. En outre, elle s'adresse uniquement aux personnes qui sont désignées ou considérées comme « non-résidentes » aux fins des Exchange Control Regulations and Rules des Bahamas.

Liban : Cette publication a été distribuée par Julius Baer (Lebanon) S.A.L., une entité placée sous la surveillance de l'Autorité libanaise des marchés financiers. Elle n'est ni approuvée ni licenciée par l'Autorité libanaise des marchés financiers ou d'une autre autorité compétente en Liban. Cette est strictement privée et confidentielle et est remise, à leur demande, à un nombre limité d'investisseurs privés et institutionnels. Elle ne doit pas être fournie ni servir de référence à un tiers. Les informations qu'elle contient sont valables au jour de la date référencée, et Julius Baer (Lebanon) S.A.L. ne saurait être tenue responsable de la mise à jour régulière desdites informations. Les cotations et valeurs communiquées ici le sont à titre indicatif exclusivement, et ne font aucunement référence à des niveaux de négoce.

Luxembourg : Cette publication est distribuée par Bank Julius Baer Europe S.A., une société anonyme constituée en vertu du droit luxembourgeois, sise au 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg (RCSL) sous le numéro B 8495, et agréée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg. Cette publication n'a pas été autorisée ni examinée par la CSSF et ne sera pas déposée auprès de la CSSF.

Monaco : La Banque Julius Baer (Monaco) S.A.M., établissement agréé par le Ministère d'État de Monaco et la Banque de France, envoie à ses clients la présente publication. Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M., société de gestion d'actifs agréée à Monaco, diffuse auprès de ses clients la présente publication.

République d'Irlande : Bank Julius Baer Europe S.A., succursale d'Irlande, est un établissement agréé et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, et réglementé par la Banque centrale d'Irlande (BCI) pour les règles de conduite. Bank Julius Baer Europe S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois, sise au 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg, et immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (RCSL) sous le numéro B 8495. Bank Julius Baer Europe S.A., succursale d'Irlande, distribue cette publication à ses clients. Certains des services mentionnés dans cette publication, qui sont disponibles aux clients de la succursale irlandaise, pourront être fournis par des entités Julius Baer basées hors du Grand-Duché de Luxembourg ou de la République d'Irlande. Dans ces cas, les règles édictées par la CSSF et la BCI pour la protection des particuliers ne s'appliquent pas à de tels services, et l'ombudsman irlandais des services financiers et des pensions ne pourra pas résoudre les plaintes en rapport avec de tels services.

Royaume de Bahreïn : Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c), société d'investissements agréée et réglementée par la Banque centrale de Bahreïn (Central Bank of Bahrain, CBB), distribue à ses clients investisseurs accrédités cette publication. Veuillez noter que Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) n'offre ses produits ou services qu'aux clients compétents et des clients investisseurs accrédités conformément à la définition du règlement de la CBB qui contient des réglementations, des directives et des règles conformes aux pouvoirs réglementaires de la CBB aux termes de la loi CBB. Cette publication n'est pas destinée à servir de référence aux particuliers et ne doit pas leur être distribuée. La CBB ne garantit pas la précision des déclarations et des informations contenues dans cette publication et n'est pas responsable vis-à-vis de quiconque de tout dommage ou perte résultant du fait qu'une personne se réfère à une déclaration ou information contenue dans cette publication.

Royaume-Uni : Julius Baer International Limited, un établissement agréé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA), distribue la présente publication à ses clients et clients potentiels. Lorsqu'elle est communiquée au Royaume-Uni, cette publication est classifiée comme « financial promotion » qui a été émise et agréée à la distribution au Royaume-Uni par Julius Baer International Limited. Certains des services mentionnés dans cette publication peuvent être fournis par des membres du Groupe Julius Baer hors du Royaume-Uni. Les règles édictées par la FCA aux fins de protection des particuliers ne s'appliquent pas aux services fournis par des membres du Groupe Julius Baer hors du Royaume-Uni, et le Financial Services Compensation Scheme n'est pas applicable. Julius Baer International Limited ne fournit pas de conseil juridique ou fiscal. Si des informations sont fournies sur un traitement fiscal particulier, cela ne signifie pas qu'elles s'appliquent à la situation personnelle du client, et de telles informations peuvent changer à l'avenir. Il est recommandé aux clients d'obtenir un conseil fiscal indépendant sur leur situation personnelle auprès d'un conseiller fiscal avant de prendre une décision d'investissement. Julius Baer International Limited fournit des services de conseil sur une gamme limitée de produits d'investissement (conseil restreint).

Singapour : Cette publication est disponible auprès de la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Singapour, et destinée exclusivement aux investisseurs accrédités ou institutionnels. Cette publication ne constitue pas « matériel marketing » au sens des articles 275 et 305 respectivement de la Securities and Futures Act, Cap. 289 de Singapour (la « ZPC »). Étant donné que la succursale de Singapour bénéficie d'une dérogation (unit exemption) sous la section 100(2) du chapitre 110 du Financial Advisers Act de Singapour (FAA), la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Singapour, est exemptée de nombre d'exigences imposées par la FAA, entre autres de l'obligation de communiquer tout intérêt dans des titres, ou tout intérêt dans l'acquisition ou la cession de quelques titres ou ins-

truments financiers qui peuvent être mentionnés dans cette publication. Des informations plus détaillées sur ces dérogations peuvent être obtenues sur demande. Cette publication n'a pas été révisée et n'est pas entérinée par l'Autorité monétaire de Singapour (MAS). Tout document ou matériel en lien avec l'offre ou la vente, ou l'invitation à la souscription ou à l'achat, des titres ou fonds d'investissements (les placements collectifs de capitaux) ne doit pas être transmis ou distribué, et de tels titres ou fonds d'investissement ne doivent pas être proposés ou vendus, ou faire l'objet d'une invitation à une souscription ou un achat, ni directement ni indirectement, à des personnes domiciliées à Singapour autres que (i) un investisseur institutionnel conformément à la section 274 ou 304 du chapitre 289, (ii) à une personne pertinente (ce qui inclut un investisseur accrédité) ou à toute personne conformément à la section 275(1A) ou 305(2) du SFA, et en conformité avec les conditions, spécifiées à la section 275 ou 305 du SFA, ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable du SFA. Pour ce qui est des fonds d'investissement qui ne sont pas autorisés ou reconnus par la MAS, les unités dans de tels fonds ne doivent pas être proposées aux particuliers. Tout matériel écrit délivré aux personnes susmentionnées en lien avec l'offre ne sera pas un prospectus tel que défini dans le SFA. En conséquence, la responsabilité statutaire aux termes du SFA en lien avec le contenu des prospectus ne s'appliquera pas. Pour toute demande de renseignement concernant cette publication, veuillez contacter un représentant de la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Singapour. La Banque Julius Baer & Cie SA (UEN - T07FC7005G) a son siège en Suisse à responsabilité limitée.

Uruguay : Dans le cas où ce document constitue une offre, une recommandation ou une sollicitation de vente ou d'achat de quelconques titres ou autres instruments financiers, ceux-ci relèvent à l'identique de la dispense dite de « placement privé » (« oferta privada ») conformément à la Section 2 de la Loi n° 18 627 et ne sont ni ne seront enregistrés auprès de la Surintendance des services financiers de la banque centrale d'Uruguay en vue d'être proposés au public en Uruguay. Dans le cas de fonds à capital fixe ou de fonds de private equity, les titres correspondants ne sont pas des fonds d'investissement régis par la Loi uruguayenne n° 16 774 du 27 septembre 1996, telle qu'amendée. Si vous résidez en Uruguay, vous déclarez que vous comprenez parfaitement l'anglais, langue dans laquelle ce document et tous les documents y faisant référence sont rédigés et vous n'avez besoin qu'aucun document quel qu'il soit vous soit fourni en espagnol ou dans une autre langue.

États-Unis : NI LE PRÉSENT RAPPORT NI UNE COPIE DE CE RAPPORT NE POURRONT ÊTRE ENVOYÉS, EMPORTÉS OU DISTRIBUÉS AUX ÉTATS-UNIS OU À UNE « US PERSON ».

La présente publication est susceptible de contenir des informations obtenues auprès de tiers, y compris des notes de crédit émises par des agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch, et autres agences de notation analogues, ainsi que des documents produits par des prestataires d'analyse financière tels que MSCI ESG Research LLC ou ses sociétés affiliées. Les émetteurs mentionnés ou figurant dans tout document produit par MSCI ESG Research LLC peuvent être des clients de ou affiliés à un client de MSCI Inc. (MSCI) ou une autre filiale de MSCI. La reproduction et la distribution de telles informations, sous quelque forme que ce soit, est interdite, sauf accord écrit du tiers concerné. Les tiers ayant fourni des informations reprises dans le présent document ne garantissent pas l'exactitude, le caractère complet, le fait qu'elles soient correctes en raison du moment, ou la disponibilité des informations en question et de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions (par négligence ou autrement), quelle qu'en soit la cause, ou des résultats obtenus suite à l'utilisation de ces informations. Les tiers ayant fourni des informations ne donnent aucune garantie, explicite ou implicite, en particulier, mais pas seulement, quant à la possibilité de commercialisation ou de conformité à une destination ou à un usage particulier, des informations en question. Les tiers ayant fourni des informations ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, ni des coûts, dépenses, frais et honoraires légaux, des pertes (y compris le manque à gagner – revenus ou bénéfices – et d'éventuels coûts d'opportunité) en relation avec toute utilisation du contenu de l'une quelconque de ces informations, y compris les notations. Les notations constituent des opinions et non des déclarations quant à des faits, des recommandations à l'achat, à la détention ou à la vente de valeurs mobilières. Elles ne constituent pas une indication quant à la valeur de marché de valeurs mobilières aux fins d'investissement, et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

© Groupe Julius Baer, 2020

GROUPE JULIUS BAER

Siège principal
Bahnhofstrasse 36
Case postale
8010 Zurich
Suisse
Téléphone +41 (0) 58 888 1111
Fax +41 (0) 58 888 5517
www.juliusbaer.com

Le Groupe Julius Baer
est présent sur plus
de 60 sites dans le monde
entier, y compris
Zurich (siège principal),
Dubai, Francfort, Genève,
Hong Kong, Londres, Lugano,
Luxembourg, Monaco,
Montevideo, Moscou, Mumbai,
Singapour et Tokyo.

03/2020 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2020

Founding Signatory of:



PRINCIPLES FOR
RESPONSIBLE
BANKING

