

Julius Bär

INSIGHTS

Opportunités d'investissement novembre 2019



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



ARISING ASIA



DIGITAL DISRUPTION



ENERGY TRANSITION



FEEDING THE WORLD



FUTURE CITIES



SHIFTING LIFESTYLES

Impressum

Date de publication

4 novembre 2019

Cours de référence, clôture de la rédaction

28 octobre 2019, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Les politiciens sont pratiquement toujours en campagne électorale. C'est particulièrement vrai pour les membres du Congrès américain, soumis à des élections tous les deux ans, mais aussi pour le président des États-Unis. La première année du mandat présidentiel, au cours de laquelle la nouvelle équipe se risque à des politiques moins orthodoxes, est sans doute la seule à échapper à la règle. Or, cette première année est déjà bien loin, et l'actualité des douze prochains mois sera dominée par la course à la présidence américaine de 2020.

C'est là une bien mauvaise nouvelle pour ceux qui détestent la politique en général, et la politique américaine en particulier. Pour ceux-là, le mieux est d'éviter totalement les médias au cours de l'année à venir (voire au-delà) et de prendre la vie du bon côté. Les études montrent d'ailleurs que rester à l'écart des chaînes d'actualité est l'une des meilleures stratégies pour accéder au bonheur.

Pour les autres, il ne reste plus qu'à serrer les dents et à se préparer à une campagne difficile, émaillée d'injures en tous genres. Dans ce numéro d'Insights, nous examinerons les options politiques qui s'offrent au président américain actuel, et les chances de détente des conflits commerciaux à l'approche de la dernière phase de la campagne électorale l'an prochain.

Christian Gattiker

Head of Research



VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- L'incertitude politique s'est envolée cet automne. L'effondrement du sentiment dans le secteur industriel mondial qui a résulté de cette montée en flèche de l'incertitude a maintenant touché les États-Unis.
- À douze mois seulement des élections de 2020, la stabilisation de l'économie est cependant essentielle pour la Maison Blanche. Cette stabilisation, qui devrait être obtenue grâce aux politiques monétaire et budgétaire, profitera aux marchés.

Analyse technique : Page 8

- Le sentiment en berne continue d'avoir un impact négatif sur la sélection d'actifs des investisseurs.
- Nous privilégions toujours les entreprises capables d'augmenter leurs bénéfices et de surperformer par rapport à leurs pairs.

Next Generation : Page 10

- Le monde est de plus en plus urbanisé. 70 % de la population mondiale vivra en ville d'ici le milieu du siècle et le nombre de mégapoles est appelé à augmenter.
- Dans les prochaines années, des investissements importants seront nécessaires dans les infrastructures traditionnelles, les infrastructures numériques et les technologies du bâtiment pour préparer l'avenir de nos villes.

Économie : Page 12

- La récession industrielle s'étant aggravée dans la zone euro et aux États-Unis, la reprise du secteur industriel mondial n'est pas encore d'actualité.
- Les risques politiques au niveau international ont créé un climat de forte incertitude qui devrait continuer à peser sur les perspectives de l'économie mondiale.

Monnaies : Page 13

- Le ralentissement de la croissance mondiale soutient le dollar. L'assouplissement de la politique de la Réserve fédérale américaine a réduit l'avantage de taux dont bénéficie le billet vert, mais pas suffisamment pour remettre en cause son statut de monnaie refuge.
- Le yuan chinois devrait encore perdre du terrain si la banque centrale chinoise poursuit sa politique accommodante.

Revenu fixe : Page 14

- Les rendements des obligations souveraines sûres laissent présager une récession à court terme, contrairement aux écarts des obligations d'entreprises, toujours faibles, qui ne pointent nullement vers une contraction.
- Les investisseurs obligataires en quête de rendements peuvent soit opter pour des maturités plus longues, soit s'exposer davantage au risque de crédit. Nous préférons la seconde option dans la mesure où une récession imminente nous semble peu probable.

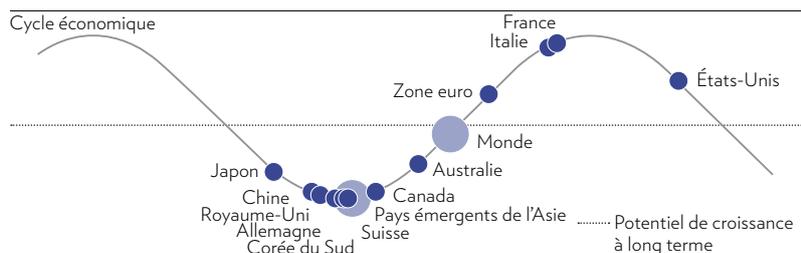
Actions : Page 16

- Les petites capitalisations américaines ont enregistré une nette sous-performance par rapport à l'indice S&P 500, si bien qu'elles offrent aujourd'hui un point d'entrée qui nous semble attrayant.
- Nous avons donc relevé ces valeurs de Neutre à Surpondérer du fait de leurs valorisations attractives et d'un certain nombre de catalyseurs susceptibles de doper leur performance, tels que l'augmentation des rendements des emprunts du Trésor américain, la fin des révisions des bénéfices et l'amélioration des indices des directeurs d'achat.

Matières premières : Page 18

- La situation de l'économie a été au cœur des préoccupations des marchés des matières premières récemment, la demande diminuant avec l'essoufflement de la croissance. Les prix des matières premières devraient donc stagner à court terme.
- L'instabilité économique et l'agitation politique génèrent une incertitude qui continue à profiter à l'or. Le pétrole reste sous pression.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2018	2019E	2020E
États-Unis	2.9	2.2	1.1
Zone euro	1.9	1.1	1.1
Royaume-Uni	1.4	1.3	0.7
Suisse	2.8	0.7	0.7
Japon	0.8	0.8	0.3
Chine	6.6	6.1	5.7
Monde	3.7	3.1	2.5

PIB = produit intérieur brut

INFLATION (IPC an/an, %)

Moyenne	2018	2019E	2020E
États-Unis	2.4	1.8	2.1
Zone euro	1.8	1.3	1.7
Royaume-Uni	2.5	1.9	2.0
Suisse	0.9	0.5	0.9
Japon	1.0	0.6	0.6
Chine	1.9	2.4	2.4
Monde	5.1	3.8	4.1

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D'ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	10232	10300
Eurostoxx 50	3626	3700
S&P 500	3039	3200
Nikkei 225	22867	22500

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	61.3	55.0
Or (USD/once)	1493	1525
Cuivre (USD/tonne)	5887	6150
Minerai de fer (USD/tonne)	90	70

MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.10	1.09	1.15
USD/CHF	1.00	0.99	1.00
JPY/CHF	0.92	0.92	0.95
GBP/CHF	1.28	1.24	1.37
EUR/USD	1.11	1.10	1.15
EUR/GBP	0.86	0.88	0.84
USD/JPY	108.9	108.0	105.0
GBP/USD	1.28	1.25	1.37

TAUX DES BANQUES CENTRALES

(%, p. a.)	2018	2019E	2020E
Fin d'exercice			
États-Unis	2.50	1.75	1.75
Zone euro	0.00	0.00	0.00
Royaume-Uni	0.75	0.75	1.00
Suisse	-0.75	-0.75	-0.75
Japon	-0.10	-0.10	-0.10

E = estimation

EMPRUNT D'ÉTAT 10 ANS (%, p. a.)

Fin d'exercice	2018	2019E	2020E
États-Unis	2.83	2.10	2.55
Allemagne	0.25	-0.15	0.30
Royaume-Uni	1.27	0.95	1.30
Suisse	-0.19	-0.55	-0.15
Japon	0.04	-0.15	-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	Obligations d'État européennes à rendement négatif des pays du noyau dur
		Première qualité Titres adossés à des créances hypothécaires américaines	
		Opportuniste Obligations immobilières et de banques chinoises investment grade (IG), obligations convertibles, obligations IG inférieures en USD, EUR	
		Spéculatif Obligations en monnaies fortes des marchés émergents, obligations américaines notées BB	Émetteurs avec des flux de trésorerie négatifs, obligations en monnaie locale de pays avec dette extérieure importante
↑	Actions	Conservateur Santé	Consommation défensive, services aux collectivités ; actions américaines de croissance des dividendes
		Moyen Communication, industrie, matériaux, pétrole et gaz, technologies de l'information ; actions de valeur globales, actions de croissance américaines, petites et moyennes capitalisations européennes, actions européennes à haut dividende ; Chili	
		Opportuniste Brésil, Chine, Indonésie, Philippines, Vietnam	Turquie
→	Matières premières	Or, argent	Minerai de fer
→	Monnaies	CAD, IDR, INR, SEK, USD	AUD, HUF, KRW, NZD, PLN, ZAR
	Next Generation	Thématique Éducation mondiale, génomique, informatique dématérialisée et intelligence artificielle, Future Cities, jeux vidéo, longévité, obésité globale, 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, les 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
Surpondérer la santé	Abbot Labs, Merrck & Co., UCB
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	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, The Commercial Bank
Spéculatif	Banco do Brasil, JBS, Minerva, Smurfit Kappa, Yanlord Land, Yuexiu Property

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

C'EST L'ÉCONOMIE, M. LE PRÉSIDENT !

L'incertitude politique s'est envolée cet automne. L'effondrement du sentiment dans le secteur industriel mondial qui a résulté de cette montée en flèche de l'incertitude a désormais touché les États-Unis. À douze mois seulement des élections de 2020, la stabilisation de l'économie est cependant essentielle pour la Maison Blanche. Cette stabilisation, qui devrait être obtenue grâce aux politiques monétaire et budgétaire, profitera aux marchés.

LE TERME DU MOIS :

Récession

Pour le National Bureau of Economic Research (NBER), une récession ne se résume pas à deux trimestres consécutifs de baisse du produit intérieur brut (PIB). Elle correspond plutôt à un déclin significatif de l'ensemble de l'activité économique, qui dure plus que quelques mois, et qui affecte non seulement le PIB réel, mais aussi les revenus réels, l'emploi, la production industrielle et les ventes de gros/de détail.

Source : National Bureau of Economic Research (NBER), Julius Baer

Le b.a.-ba de la politique américaine

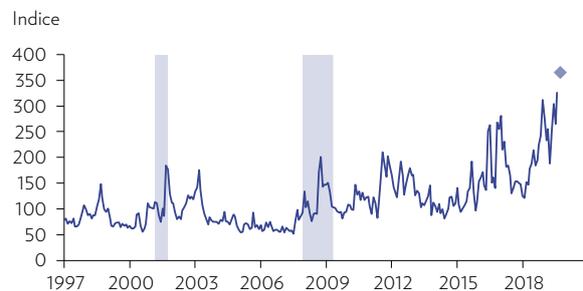
Pour conquérir le cœur des électeurs américains, il faut s'adresser à leur porte-monnaie. C'est le b.a.-ba de la politique américaine. L'histoire montre qu'il est extrêmement difficile pour un président d'être réélu si l'économie est en mauvaise posture. Une récession lors d'une année électorale et c'est l'échec assuré pour le président sortant. Les présidents américains ont donc tout intérêt à ce que l'économie du pays se porte très bien à ce moment-là s'ils veulent avoir une chance de se faire réélire. La prochaine année électorale ? C'est pour 2020 ou, pour être plus précis, pour les douze prochains mois. Or, en cet automne 2019, la situation économique n'est pas vraiment au beau fixe. Tout d'abord, l'incertitude politique, alimentée par les guerres commerciales, a atteint des sommets à travers le monde (voir graphique 1). De plus, la dégradation du sentiment a fait plonger le secteur industriel mondial dans la récession. Après avoir résisté quelque temps, l'industrie américaine donne des signes de contraction pour la première fois depuis de nombreux trimestres. De plus, l'interdiction d'importations imposée par la Chine a pénalisé les produits agricoles américains, générant des tensions aussi bien dans la Rust Belt (région des industries lourdes) que chez les agriculteurs du Midwest, autrement dit dans des

États dits indécis (« swing states »), ceux-là même qui avaient offert la victoire à Donald Trump. Le président sortant a donc tout intérêt à ce que la situation s'améliore d'ici à 2020.

Tout sauf une récession

Heureusement, seuls quelques pans de l'économie connaissent actuellement des difficultés et aucune récession généralisée n'est à déplorer pour le moment même si de nombreux observateurs craignent que le secteur de la consommation ne finisse par être touché. L'économie est-elle en récession ? C'est le NBER (National Bureau of Economic Research) qui a la main lorsqu'il s'agit de dire si l'économie est en récession ou pas (voir le terme du mois). Or, selon son analyse, la contraction ne concerne pas (encore) l'ensemble de l'économie (voir graphique 2). Le secteur de la consommation continue à bien se porter, les revenus réels, l'emploi et les ventes de détail étant toujours bien orientés.

Graphique 1 : L'incertitude politique est montée en flèche à travers le monde depuis la campagne électorale américaine de 2016



— Indice mondial d'incertitude sur la politique économique (pondéré selon le PIB)
 ■ Récessions américaines (NBER)
 ◆ Estimation Julius Baer pour le mois en cours, sur la base de l'indice américain quotidien

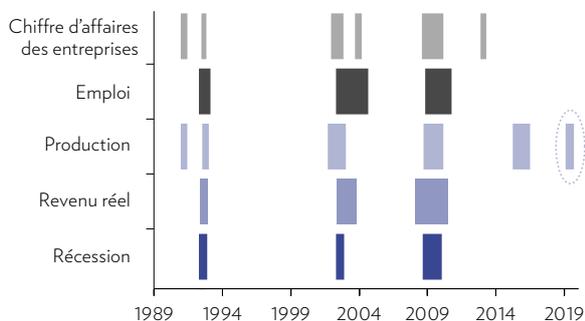
PIB = produit intérieur brut

Source : Datastream, Julius Baer

Comment maintenir l'économie dans la bonne voie ?

Trois leviers peuvent être actionnés pour agir sur l'économie : la politique monétaire, la politique budgétaire et la politique commerciale. Le premier levier est sous le contrôle de la Réserve fédérale américaine. Or, cette dernière a fini par céder cet été aux fortes pressions l'incitant à réduire les taux d'intérêt. Le levier budgétaire est, quant à lui, inopérant en raison du blocage au niveau du Congrès. Il ne reste donc plus à la Maison Blanche que le troisième levier, autrement dit jouer la carte de la détente au niveau de la guerre commerciale. Bien entendu, cela ne doit pas avoir l'air d'une capitulation, mais d'une victoire éclatante. Il est difficile d'imaginer comment un tel résultat pourrait être atteint vu le piètre état des relations entre les deux plus importants protagonistes, à savoir les États-Unis et la Chine. Une trêve, bien qu'elle n'ait guère de chances de durer longtemps, pourrait être la solution à bien des problèmes économiques et ouvrir la voie à la réélection du président Trump qui semble, pour l'heure, loin d'être acquise (voir graphique 3).

Graphique 2 : Indicateurs de récession du NBER – actuellement, seule une case sur quatre est cochée



Source : National Bureau of Economic Research (NBER), Julius Baer

Quelles conséquences pour les investisseurs ?

Dans le contexte actuel, marqué par l'incertitude et l'absence de calendrier précis, l'investissement est une question de patience. Au regard des indicateurs économiques et des pressions politiques, une récession mondiale ne nous semble pas à l'ordre du jour pour les prochains trimestres. Il faudra davantage de temps. D'ici-là, les investisseurs seront confrontés à une phase d'instabilité durable.

Où investir ?

Dans un contexte où de nombreuses monnaies et plus d'USD 15 000 milliards de titres à revenu fixe affichent des rendements négatifs, les investisseurs n'ont guère de refuge. Étant donné l'instabilité qui prévaut actuellement, nous recommandons de conserver des actifs liquides pour être en mesure de réagir aux fluctuations à court terme du sentiment :

Revenu fixe

- Mettre l'accent sur le risque de crédit sur le segment « crossover »/investment grade inférieur.

Actions

- Conserver un biais cyclique en misant sur les petites et moyennes capitalisations, et les valeurs des secteurs de l'industrie, des matériaux et du pétrole et du gaz.

Marchés émergents

- Obligations à haut rendement liquides du secteur immobilier asiatique et actions chinoises et brésiliennes.¹

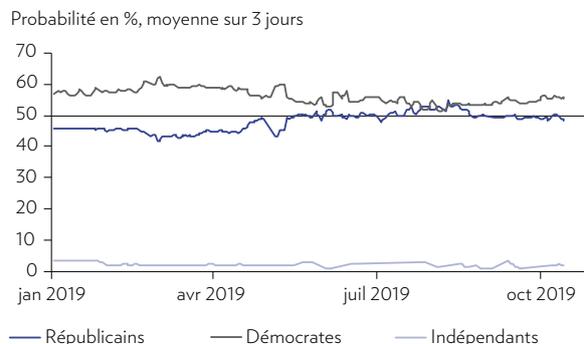
Monnaies

- Pour l'heure, les investisseurs européens n'ont pas besoin de se couvrir contre les fluctuations du dollar.

Matières premières

- Aucune exposition globale n'est nécessaire ; miser sur l'or comme couverture contre l'incertitude économique à plus long terme.

Graphique 3 : Chances des différents partis de remporter l'élection présidentielle de 2020 – les deux grands partis au coude à coude



Source : Datastream, Julius Baer

Christian Gattiker, CFA, CAIA

¹ Brésil : pour les résidents locaux, les investissements sur le marché domestique sont soumis à des restrictions légales.

ANALYSE TECHNIQUE

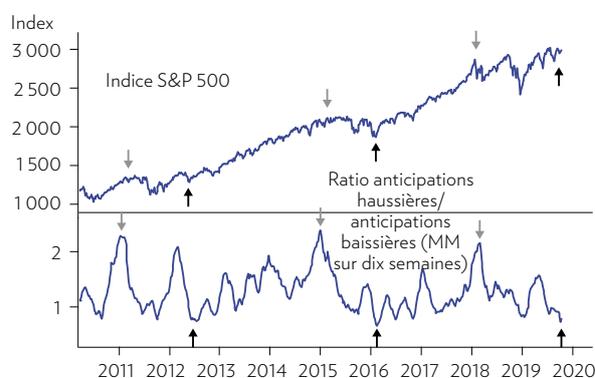
LES PRENEURS DE RISQUE VONT À L'ENCONTRE DU MARCHÉ

Le sentiment en berne continue d'avoir un impact négatif sur la sélection d'actifs des investisseurs. Nous privilégions toujours les entreprises capables d'augmenter leurs bénéfices et de surperformer par rapport à leurs pairs.

Les preneurs de risque vont à l'encontre du marché

L'indice S&P 500 connaît sa deuxième meilleure année de la décennie. Cette performance s'explique en partie par la frilosité croissante des investisseurs qui se traduit par un positionnement défensif. L'examen des résultats des enquêtes et des ratios que nous avons établis, à partir de ces enquêtes, entre les sondés qui tablent sur une hausse (anticipations haussières) et ceux qui s'attendent à une baisse du marché (anticipations baissières) montre que les phases d'extrême prudence coïncident historiquement avec le creux de la vague pour les indices d'actions américains de référence. Ce genre de signal peut sembler peu fiable dans la mesure où le S&P 500 est à 2 % de son record, mais il ne faut pas oublier que la configuration était la même au second semestre 2012 et en 2016. La moindre amélioration du sentiment des investisseurs a des conséquences importantes sur le marché. Au regard des flux qui quittent les marchés d'actions et de la ruée sur les obligations, l'année en cours ne devrait pas, selon nous, faire exception.

Graphique 1 : Ratio anticipations haussières/anticipations baissières et évolution du S&P 500



MM = moyenne mobile

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

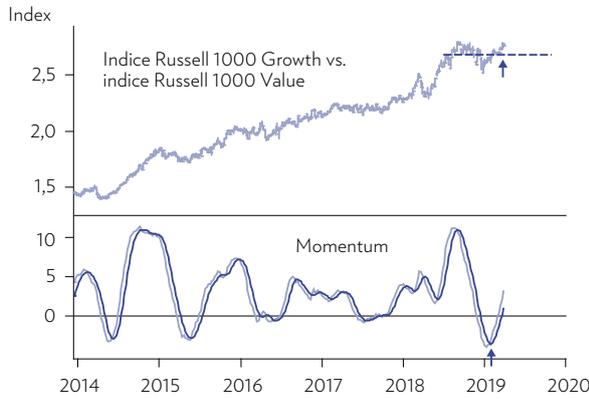
Historiquement, les périodes d'extrême prudence ont coïncidé avec le creux de la vague pour le marché.

États-Unis : un marché haussier axé sur la croissance

Dans un contexte dominé par les craintes de ralentissement de la croissance mondiale, le meilleur placement à contre-courant du marché nous semble être l'indice Russell 1000 Growth. Comme le montre le graphique 2, ce dernier a surperformé le Russell 1000 Value de plus de 100 % (dividendes compris) depuis le début de la phase de hausse durable du marché. Cette tendance haussière devrait se poursuivre, le momentum de long terme se rapprochant

de nouveau du creux de la vague. Nous continuons donc de parier sur les entreprises capables d'augmenter leurs bénéfices.

Graphique 2 : États-Unis – un marché haussier axé sur la croissance



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

Les risques cachés des obligations

Avec l'augmentation de la part de la dette assortie de rendements négatifs, les investisseurs ont accru leur exposition aux obligations de durée longue. Cette évolution s'est traduite par un profil risques/rendements exceptionnel pour l'indice Global Aggregate. Avec une durée modifiée de 7,2 et un rendement au pire (« yield-to-worst ») de 1,4 %, les investisseurs perdraient environ cinq années de coupons si les taux d'intérêt augmentaient de 100 points de base. Comme le montre le graphique 3, il s'agit là d'une situation insolite. Aux niveaux actuels, il ne nous semble donc pas pertinent d'augmenter la durée pour trouver du rendement, les investisseurs n'étant pas rémunérés pour le risque de durée.

Graphique 3 : Durée vs. rendement de l'indice Global Aggregate



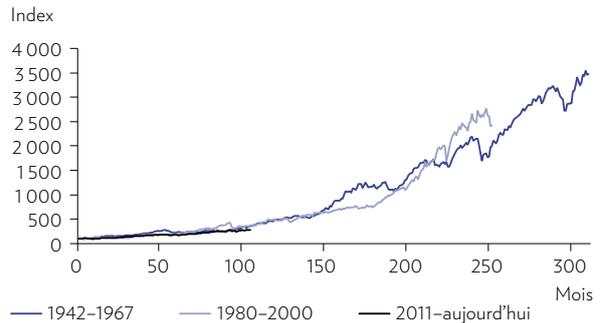
— Durée modifiée/rendement au pire
Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Combien de temps un marché haussier peut-il durer ?

La comparaison du marché haussier de long terme actuel avec ceux de 1980 et 1942 révèle que le S&P 500 n'en est même pas encore à la moitié de sa phase ascendante. L'agitation et la demande constante d'obligations et d'instruments du marché monétaire de la part des investisseurs ne font, selon nous, que confirmer que les actions américaines sont en train de gravir le mur des inquiétudes. Les liquidités ne manquent pas pour investir dans les actions américaines, et à chaque nouveau pic atteint par l'indice, les investisseurs se ruent de nouveau sur les actions.

Le S&P 500 n'a probablement même pas atteint la moitié de sa phase ascendante de long terme.

Graphique 4 : Performance indexée des marchés haussiers de 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

Alexis Chassagnade



NEXT GENERATION

LES VILLES DU FUTUR

Le monde est de plus en plus urbanisé. 70 % de la population mondiale vivra en ville d'ici le milieu du siècle et le nombre de mégalo-poles est appelé à augmenter. Dans les prochaines années, des investissements importants seront nécessaires dans les infrastructures traditionnelles, les infrastructures numériques et les technologies du bâtiment pour préparer l'avenir de nos villes.



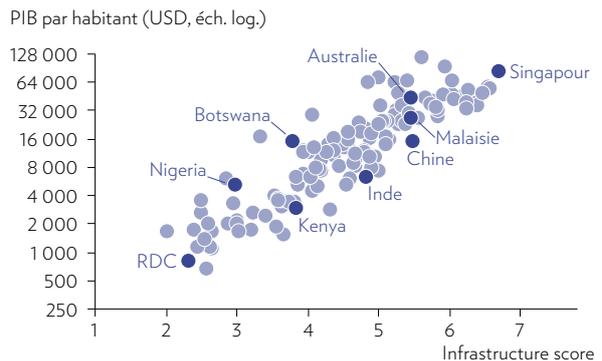
Les villes : notre écosystème

Le monde est de plus en plus urbanisé. Aujourd'hui, plus de la moitié de la population mondiale vit en ville et cette proportion devrait atteindre 70 % au milieu du siècle. Parallèlement, le nombre de mégalo-poles de plus de 10 millions d'habitants devrait passer de 33 à 50. Les villes offrent un potentiel énorme ; elles sont en effet les moteurs de croissance de l'économie, avec plus des quatre cinquièmes de la production mondiale. L'exploitation de ce potentiel dépend en grande partie de la planification et de la gestion urbaines.

Infrastructures : colonne vertébrale des villes

Le succès économique des villes repose tout d'abord sur leur bon fonctionnement. Les infrastructures doivent être opérationnelles, fiables et en bon état. Elles doivent aussi et surtout être adaptées aux besoins de la ville. Les individus, mais aussi les biens et les services, doivent pouvoir circuler sans difficulté et les services de base (comme l'électricité, l'eau et les services d'assainissement) doivent être disponibles. Les infrastructures constituent la colonne vertébrale de l'économie domestique dans la mesure où elles font le lien entre les centres urbains, les zones péri-urbaines et l'ensemble du pays.

Graphique 1 : Lien étroit entre la qualité des infrastructures et la prospérité



PIB = Produit intérieur brut ; RDC = République démocratique du Congo

Source : Forum économique mondial, Banque Mondiale, Julius Baer

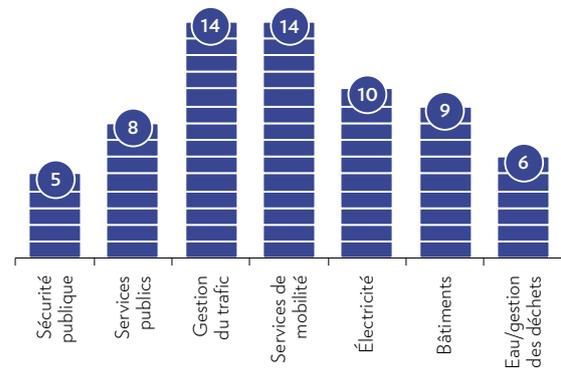
Plus intelligentes et plus durables

De nos jours, toutes les villes du monde veulent devenir plus « intelligentes ». L'expression « ville intelligente » est même devenue à la mode, d'autant plus que les villes sont en concurrence les unes avec les autres. Une ville intelligente se veut non seulement plus efficace, mais également plus durable. Côté efficacité, les villes ont généralement recours aux technologies, en particulier aux technologies de l'information et des communications, pour améliorer leur gestion, leurs services, leur compétitivité et la qualité de vie de leurs habitants. Côté durabilité, les villes veillent notamment à ce que les mesures mises en œuvre ne profitent pas seulement aux habitants actuels, mais aussi aux générations futures, tant sur le plan économique qu'environnemental et social.

Qui dit villes intelligentes, dit big data.

Dans la version aboutie de la ville intelligente, tout est connecté : les feux de signalisation, l'éclairage public, les bâtiments, les rues, les voitures autonomes qui y circulent, etc. Les villes intelligentes sont largement tributaires des données fournies par toute une batterie de capteurs et de caméras répartis sur l'ensemble de l'espace urbain pour collecter diverses informations, notamment l'état du trafic, la température, ou l'humidité et la qualité de l'air. Ces données sont ensuite transmises à des analystes chargés d'en extraire des informations qui permettront une meilleure gestion de la ville. Des applications intégrées spécifiques sont nécessaires pour traduire ces données en alertes, analyses et actions. Au final, l'objectif d'une ville intelligente est d'anticiper les choses bien avant qu'elles n'arrivent.

Graphique 2 : Nombre d'initiatives « ville intelligente » dans les 25 plus grandes villes du monde



Source : CityLab, Julius Baer

Des villes prêtes pour l'avenir

Pour préparer nos villes à l'avenir, des investissements importants dans les infrastructures seront nécessaires dans les années à venir. Ces investissements concerneront non seulement les infrastructures traditionnelles (comme les routes ou les chemins de fer), mais aussi les infrastructures numériques et les technologies du bâtiment. Nos villes vont devenir plus intelligentes, plus efficaces et plus durables et, partant, plus vivables.

Titres préférés autour de la thématique des « Future Cities »

Assa Abloy (Buy, cours/cours cible : SEK 229.20/248)
 Broadcom Inc. (Buy, cours/cours cible : USD 291.55/320)
 Ingersoll-Rand (Buy, cours/cours cible : USD 122.08/140)
 Legrand (Buy, cours/cours cible : EUR 70.04/69)
 Nokia (Buy, cours/cours cible : EUR 3.29/4.40)
 Schindler (Buy, cours/cours cible : CHF 236/259)
 Vinci (Buy, cours/cours cible : EUR 99.26/110)

Carsten Menke, CFA

ÉCONOMIE

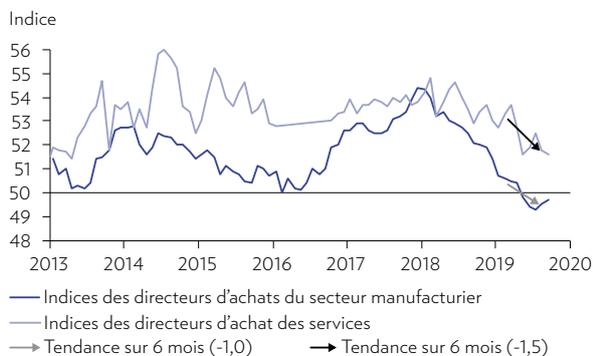
LE CREUX DE LA VAGUE N'EST PAS ENCORE ATTEINT ; PAS DE PROPAGATION DE LA CRISE POUR LE MOMENT

La récession industrielle s'étant aggravée dans la zone euro et aux États-Unis, la reprise du secteur industriel mondial n'est pas encore d'actualité. Les risques politiques au niveau international ont créé un climat de forte incertitude qui devrait continuer à peser sur les perspectives de l'économie mondiale.

La reprise du secteur industriel n'est pas encore d'actualité

Le léger optimisme apparu le mois dernier à l'idée que le secteur industriel avait finalement atteint le creux de la vague a été douché par les chiffres des indices des directeurs d'achat de septembre. En effet, si une amélioration a été constatée dans les pays émergents, notamment en Chine, la récession s'est aggravée dans la zone euro et aux États-Unis. La reprise du secteur industriel mondial n'est donc pas encore à l'ordre du jour. La détérioration des chiffres aux États-Unis a fait craindre une propagation de la contraction du secteur industriel à celui des services, qui pourrait ensuite dégénérer en crise économique généralisée. Si ce risque ne peut être totalement exclu, la probabilité d'un tel scénario reste relativement faible. Le secteur des services a certes ralenti, mais il est toujours en expansion. En outre, l'économie américaine reste soutenue par un marché de l'emploi relativement solide, caractérisé par un niveau de chômage historiquement faible et des créations d'emplois.

Graphique 1 : Secteurs mondiaux de l'industrie et des services

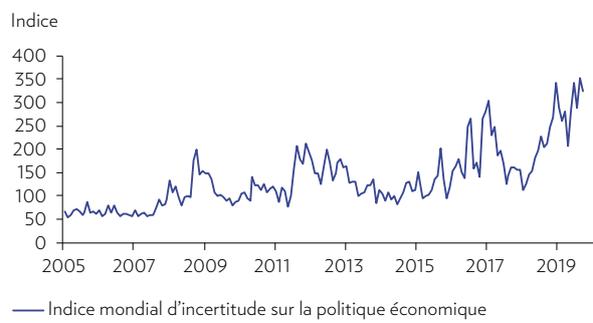


Source : J.P. Morgan, Julius Baer

Les risques politiques continuent d'assombrir les perspectives économiques

Les risques politiques sur le plan mondial continuent d'alimenter l'incertitude économique. Malheureusement, les facteurs à l'origine de la forte incertitude actuelle sont toujours bien présents. Le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine est ainsi toujours d'actualité. Même si les deux pays se sont récemment mis d'accord pour poursuivre les négociations, ce qui offre un certain soulagement à court terme, des questions essentielles restent sans réponse. Nous continuons de penser qu'un accord symbolique est plus probable qu'un accord global, et que le risque d'escalade vers une véritable guerre commerciale est toujours sérieux (probabilité de 55 %). Entre-temps, l'Union européenne a accordé au Royaume-Uni un nouveau report du Brexit jusqu'au 31 janvier 2020. Avec l'accord de retrait du Premier ministre Johnson dans les limbes, l'incertitude concernant le Brexit final risque d'augmenter à nouveau pendant le retard. Les élections générales anticipées sont considérées par beaucoup comme le seul moyen de sortir de l'impasse.

Graphique 2 : L'incertitude économique et la volatilité resteront élevées



Source : www.policyuncertainty.com, Julius Baer

Sophie Altermatt, PhD, et David Alexander Meier

MONNAIES

LE RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE PROFITE AU DOLLAR

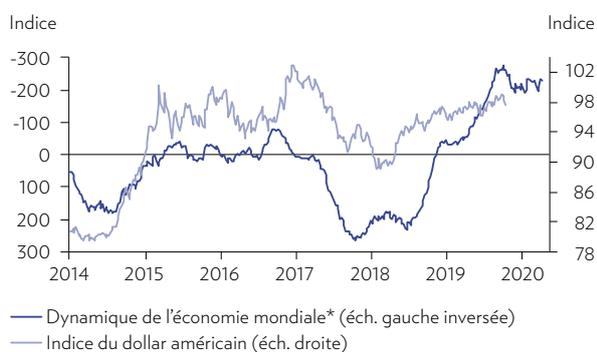
Le ralentissement de la croissance mondiale soutient le dollar. L'assouplissement de la politique de la Réserve fédérale américaine a réduit l'avantage de taux dont bénéficie le billet vert, mais pas suffisamment pour remettre en cause son statut de monnaie refuge. Le yuan chinois devrait encore perdre du terrain si la banque centrale chinoise poursuit sa politique accommodante.

Le dollar profite du ralentissement de la croissance

Le dollar bénéficie généralement d'un ralentissement prolongé de la croissance mondiale, même si cela inclut l'économie américaine. La diminution de l'avantage dont bénéficie le billet vert suite aux réductions de taux par la Réserve fédérale n'a pas remis en cause son statut de monnaie refuge. Même avec la diminution des taux, le dollar demeure en effet plus intéressant que d'autres monnaies refuges, comme le franc suisse ou le yen, pénalisées par des taux négatifs. L'euro ne présente guère plus d'intérêt du fait, lui aussi, des taux négatifs auxquels s'ajoute un caractère cyclique plus marqué. Seule une amélioration de la croissance pourrait freiner la hausse du dollar, voire renverser la tendance si elle s'avère assez solide.

Le dollar profite du pessimisme à l'égard du cycle économique.

Graphique 1 : Le dollar profite de la faiblesse de l'économie



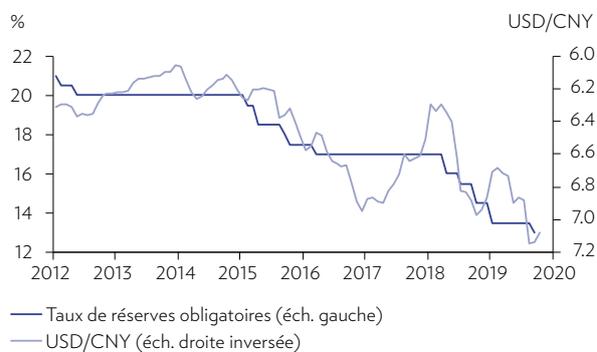
* avec 26 semaines d'avance

Source : Citi, Datastream, Julius Baer

Yuan sous pression

Le recul du yuan s'est interrompu avec l'atténuation des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, et les américains tentent de dissuader la Chine de mener une politique de dépréciation active. L'affaiblissement de la devise chinoise au cours des derniers mois est cependant imputable, pour l'essentiel, à des facteurs fondamentaux qui vont continuer de jouer. En effet, pour soutenir sa croissance, la Chine ne va pas se contenter de la baisse du taux de réserves obligatoires déjà mise en œuvre. Elle va forcément adopter de nouvelles mesures d'assouplissement qui entraîneront encore une dépréciation du yuan. Les autorités chinoises tentent de gérer cette dépréciation pour ne pas être accusées de procéder à une dévaluation compétitive stratégique dans le cadre du conflit commercial avec les États-Unis. Les réserves de change chinoises semblent assez équilibrées. Le pays n'a donc ni besoin de créer des pressions systémiques pour faire baisser sa devise, ni de lutter contre des fuites massives de capitaux.

Graphique 2 : La diminution du taux de réserves obligatoires fait reculer le yuan



Source : Datastream, Julius Baer

David Kohl

REVENU FIXE

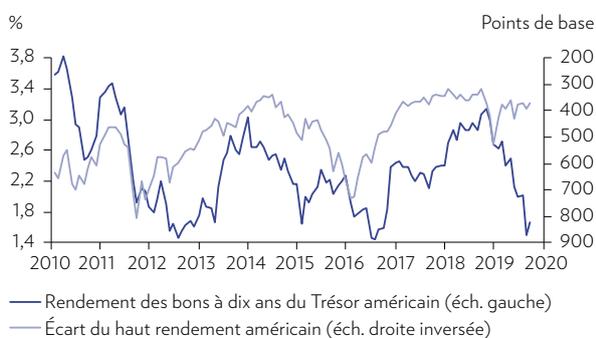
RESTER SUR LE RISQUE DE CRÉDIT

Les rendements des obligations souveraines sûres laissent présager une récession à court terme, contrairement aux écarts des obligations d'entreprises, toujours faibles, qui ne pointent nullement vers une contraction. Les investisseurs obligataires en quête de rendements peuvent soit opter pour des maturités plus longues, soit s'exposer davantage au risque de crédit. Nous préférons la seconde option dans la mesure où une récession nous semble peu probable dans un proche avenir.

Ralentissement ou récession ?

Ralentissement temporaire ou contraction plus forte et plus longue ? Telle est la question que se posent les économistes et les stratégestes. Le sentiment du marché sur ce point essentiel est largement tributaire de l'évolution sur le plan politique, ce qui explique la forte volatilité des douze derniers mois. Si l'on se tourne vers le marché obligataire pour savoir s'il s'agit d'un simple ralentissement ou d'une contraction plus marquée, on obtient des réponses très différentes selon les segments. Depuis le début de l'année, le rendement des obligations souveraines sûres s'est effondré, revenant vers les niveaux planchers de 2016, voire même les enfonçant. En d'autres termes, le marché des emprunts d'État s'attend à une forte contraction de l'économie. Le marché des obligations d'entreprises renvoie, quant à lui, un signal totalement différent. Les écarts de crédit, autrement dit le différentiel de rendement entre les emprunts d'État et les obligations d'entreprises, restent faibles. Le prix des obligations d'entreprises ne reflète donc pas d'anticipations de récession économique.

Graphique 1 : Divergence entre les segments obligataires sûrs et les segments risqués



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

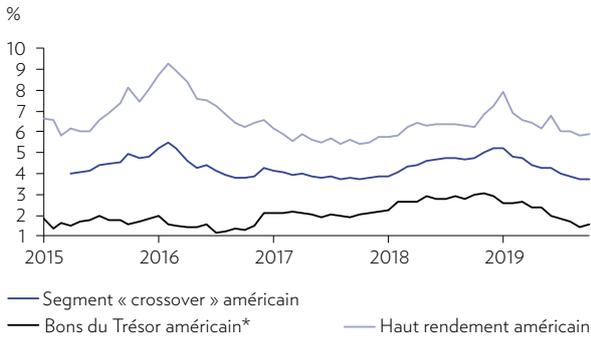
Augmenter la durée ou s'exposer davantage au risque de crédit ?

Les investisseurs obligataires en quête de rendements peuvent soit opter pour des maturités plus longues, soit s'exposer davantage au risque de crédit. Dans le contexte actuel, nous préférons la seconde option, les durations plus longues n'offrant pratiquement pas de surplus de rendement. En outre, nous n'anticipons pas de récession dans un proche avenir, élément essentiel en matière de risque de crédit. Notre réponse à la question de départ est donc clairement qu'il s'agit d'un « ralentissement temporaire ». Certes, les projections des taux de défaillance se sont récemment inscrites en hausse en raison de l'augmentation des risques et des craintes que le ralentissement du secteur industriel ne se propage au secteur des services, puis à celui de la consommation. Toutefois, les entreprises ne connaissent pas vraiment de problèmes de trésorerie et elles sont capables d'améliorer leur profil en termes d'échéances grâce à la faiblesse des taux d'intérêt. En outre, les autorités monétaires restent très favorables à la dette à plus grand risque des entreprises.

Le segment « crossover » reste le plus intéressant

Force est cependant de reconnaître que le risque de récession a augmenté. Si les écarts de crédit sont « justes » sur le segment « crossover », ils deviennent peu attrayants sur les segments les plus risqués. Les obligations d'entreprises américaines des émetteurs notés Baa/Ba et les obligations de la fourchette basse des notations investment grade sont, selon nous, les plus intéressantes en termes de prime et de liquidité.

Graphique 2 : Le segment « crossover » – un bon compromis

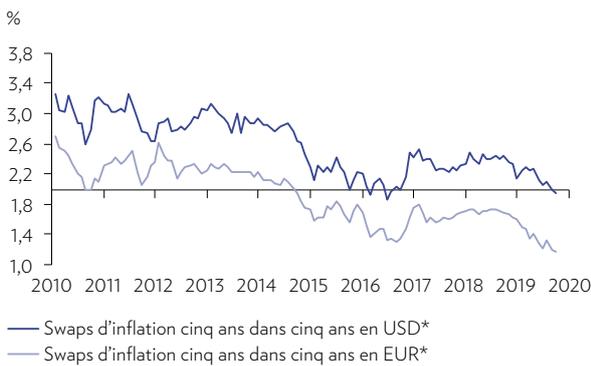


* Indice des bons du Trésor américain cinq-sept ans
 Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.
 Source : ICE Bank of America Merrill Lynch, Datastream, Julius Baer

Les banques centrales toujours accommodantes

La politique accommodante des banques centrales a été un facteur de soutien essentiel pour les actifs à plus grand risque. Or, la Banque centrale européenne (BCE) a adopté un nouveau grand plan de relance en septembre, et la Réserve fédérale américaine (Fed) devrait continuer à réduire ses taux malgré les dissensions au sein de son comité monétaire. En outre, et c'est là le point le plus important, il n'y a aucune raison que les banques centrales abandonnent leur biais accommodant étant donné la faiblesse des anticipations en matière d'inflation.

Graphique 3 : Les anticipations d'inflation restent faibles



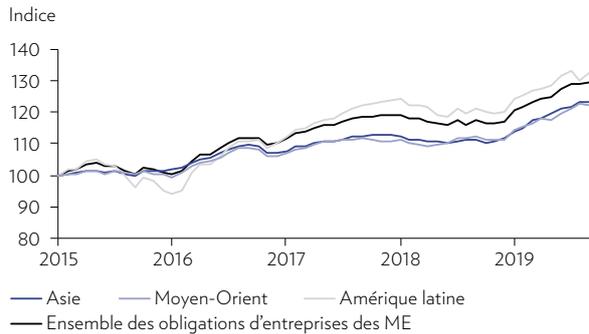
* Attentes d'inflation mesurées par des swaps d'inflation à terme de cinq ans sur cinq ans
 Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Toutefois, la relance monétaire a ses limites, et de plus en plus de voix s'élèvent pour que la politique budgétaire prenne le relais de la politique monétaire. L'Allemagne reste le « pays pivot » à cet égard dans la mesure où elle dispose d'une marge budgétaire et d'un poids économique suffisants pour infléchir la tendance dans toute l'Europe. Après tout, les taux d'intérêt allemands sont nettement en-dessous des taux de croissance actuels, ce qui implique une certaine latitude sur le plan budgétaire.

Marchés émergents : privilégier la dette en monnaies fortes

Le regain de l'activité d'émission enregistré en septembre a été positif d'un point de vue fondamental. Sur les marchés émergents (ME), les émetteurs, qu'il s'agisse d'États ou d'entreprises, ont réussi à obtenir des échéances plus longues à des coûts attractifs. Nous maintenons donc la surpondération de la dette émergente en monnaies fortes.

Graphique 4 : Performance convenable des obligations d'entreprises en monnaies fortes depuis le début de l'année



Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.
 Source : J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

En bref, nous ne voyons pas suffisamment de raisons de modifier notre positionnement actuel. Au risque de nous répéter, nous réitérons donc notre recommandation en faveur du risque de crédit.

Dario Messi

ACTIONS

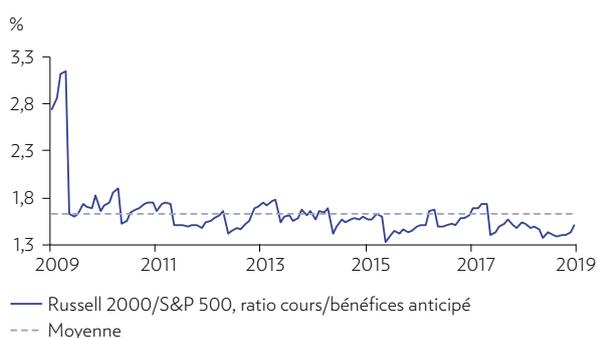
RELÈVEMENT DES PETITES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES

Les petites capitalisations américaines ont enregistré une nette sous-performance par rapport à l'indice S&P 500, si bien qu'elles offrent aujourd'hui un point d'entrée qui nous semble attrayant. Nous avons donc relevé ces valeurs de Neutre à Surpondérer du fait de leurs valorisations attrayantes et d'un certain nombre de catalyseurs susceptibles de doper leur performance, tels que l'augmentation des rendements des emprunts du Trésor américain, la fin des révisions de bénéfices et l'amélioration des indices des directeurs d'achat.

Petites capitalisations : un bon moyen de s'exposer aux actions

L'indice Russell 2000 a sous-performé le S&P 500 de quelque 12 % sur les douze derniers mois sous l'effet du recul des indices des directeurs d'achat, de la baisse des rendements obligataires et de la morosité du sentiment des investisseurs. Les valorisations ont maintenant atteint des niveaux attrayants tant en termes absolus que relatifs. Aussi avons-nous relevé les petites capitalisations américaines à Surpondérer. Diverses catalyseurs top-down et bottom-up commencent en effet à apparaître, améliorant les perspectives pour ces valeurs. À noter que l'univers des petites capitalisations américaines intègre des rendements des bons du Trésor américain de moins de 0,5 %.

Graphique 1 : Les petites capitalisations sont sous-valorisées par rapport aux grandes capitalisations



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

Source : Datastream, Julius Baer

Par conséquent, si les rendements stagnent, le potentiel haussier des petites capitalisations sera d'environ 10 % par rapport aux niveaux actuels. Les petites capitalisations américaines font généralement mieux que les grandes capitalisations lorsque les rendements des bons à dix ans du Trésor américain

sont en hausse, et notre objectif de rendement de 2,6 % pour août de l'année prochaine correspond à une surperformance de 20 % du Russell 2000 par rapport au S&P 500. Les valorisations semblent également intéressantes à l'aune des ratios cours/bénéfices (C/B) anticipés par rapport au S&P 500. Les petites capitalisations américaines affichent une décote de 15 % par rapport à la prime de valorisation moyenne de long terme. Elles devraient se redresser avec la fin des révisions des résultats des entreprises et la reprise de l'activité économique. L'amélioration des indices des directeurs d'achat et l'accélération de la croissance des bénéfiques devraient aussi soutenir les petites capitalisations américaines. Nous restons également positifs sur les petites capitalisations européennes qui devraient continuer à bénéficier d'une croissance des bénéfiques supérieure à la moyenne et de l'amélioration du sentiment des investisseurs.

Graphique 2 : Les petites capitalisations intègrent déjà une baisse des rendements des bons du Trésor américain



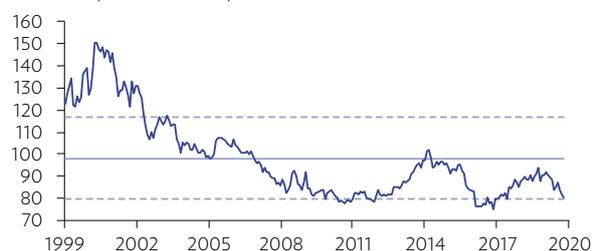
Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Source : Datastream, Julius Baer

Patrik Lang, CFA

SURPONDÉRATION DES ACTIONS DU SECTEUR DE LA SANTÉ

Ratio cours/bénéfices anticipé à douze mois, en %



— Secteur de la santé vs. valeurs défensives du secteur de la consommation
 — Moyenne (+/- 1 écart-type)

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

Source : Datastream, Julius Baer

La santé est notre secteur défensif préféré en raison de sa croissance structurelle et de ses valorisations attrayantes. Le secteur affiche une décote par rapport à la plupart des autres secteurs défensifs malgré ses meilleures perspectives de croissance bénéficiaire, ses pipelines de produits étoffés et une évolution démographique qui lui est favorable. De plus, le dynamisme de l'activité de fusions et acquisitions qui le caractérise devrait globalement soutenir les valorisations et améliorer les perspectives de marges à moyen terme. Nous recommandons donc d'augmenter l'exposition au secteur de la santé.

Mathieu Racheter, CAIA

Recommandations de titres :

Abbot Labs (Buy, cours/cours cible : USD 82.66/95)

Merck & Co. (Buy, cours/cours cible : USD 82.20/96)

UCB (Buy, cours/cours cible : EUR 69.36/81)

ACTIONS PRÉFÉRÉES

Secteur	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Surpondérer	Chevron, ConocoPhillips, Occidental Petroleum	Royal Dutch Shell	
Matériaux	Surpondérer	PPG Industries	DSM	
Industrie	Surpondérer	Honeywell, Ingersoll-Rand, Norfolk Southern	Assa Abloy, Eiffage, Schneider Electric	
Consommation cyclique	Neutre	Dollar General, Home Depot	LVMH	Alibaba, Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation défensive	Sous-pondérer	Coca Cola, Estée Lauder	Nestlé	
Santé	Surpondérer	Abbott Labs, Boston Scientific, Medtronic, Merck & Co., Thermo Fisher, Zimmer Biomet	AstraZeneca, Sanofi, UCB	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finance	Neutre	Ameriprise Financial, Bank of America, Berkshire Hathaway, S&P Global	ABN Amro, Allianz, Axa, Hannover Re, Helvetia, Partners Group Holding, Sampo	Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Technologies de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Microsoft, salesforce.com, Visa		
Communications	Surpondérer	Alphabet Inc., AT&T, Comcast, Facebook	Orange, Vodafone Group	Tencent Holdings
Services aux collectivités	Sous-pondérer		Engie, RWE	
Immobilier	Sous-pondérer		Klepierre, Mobimo Holding AG	

Source : Julius Baer. Classification : Julius Baer Financial Instruments

MATIÈRES PREMIÈRES

L'ÉCONOMIE TOUJOURS AU CŒUR DES PRÉOCCUPATIONS

La situation de l'économie a été au cœur des préoccupations des marchés des matières premières récemment, la demande diminuant avec l'essoufflement de la croissance. Les prix des matières premières devraient donc stagner à court terme. L'instabilité économique et l'agitation politique génèrent une incertitude qui continue à profiter à l'or. Le pétrole reste, quant à lui, sous pression, pénalisé par une demande atone et une offre largement suffisante.

La demande diminuée

La situation n'a guère évolué sur les marchés des matières premières. La consommation des ressources ralentit à mesure que l'économie mondiale s'essouffle. La forte agitation du marché, due essentiellement à des facteurs politiques, pèse sur le sentiment. Après s'être ressaisies par rapport à leur niveau plancher annuel de la fin de 2018, les matières premières ont globalement fluctué dans une fourchette de prix étroite. L'économie mondiale connaît un ralentissement temporaire et la croissance devrait se prolonger en 2020, ne serait-ce que grâce aux politiques d'assouplissement. Les taux de croissance devraient cependant rester faibles. Les fondamentaux restant peu favorables aux matières premières, leurs prix devraient stagner. Nous restons neutres.

Graphique 1 : Stagnation des prix des matières premières



Remarque : le graphique représente seulement les 16 derniers mois pour souligner les faits marquants.

Source : Bloomberg Finance L.P.

Pétrole : moindre demande de pétrole de schiste

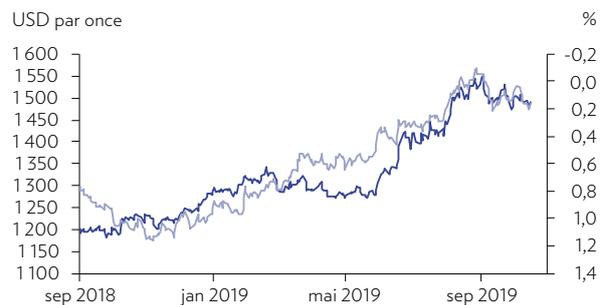
La demande de pétrole affiche son taux de croissance le plus faible depuis la dernière récession. Cette faiblesse s'explique par les améliorations au niveau de l'efficacité énergétique dans les pays occidentaux et par certains facteurs économiques spécifiques, comme la décélération de la croissance en Inde. Les marchés

pétroliers sont suffisamment approvisionnés et aucune augmentation significative de l'offre n'est nécessaire. La production du Canada, du Brésil et de la mer du Nord étant appelée à augmenter, les débouchés sont limités pour le pétrole de schiste américain, ce qui devrait entraîner un plafonnement des prix du pétrole à court terme.

Or : valeur refuge dans un climat d'incertitude

L'incertitude domine sur les marchés financiers sur fond d'instabilité de l'économie mondiale, de tensions commerciales et d'agitation politique. Un tel climat devrait continuer à alimenter la demande pour l'or en tant que valeur refuge. L'assouplissement des politiques monétaires dans les pays occidentaux devrait également bénéficier au métal jaune. L'optimisme exceptionnel du marché est le reflet de ce contexte favorable. Nous ne craignons pas les prises de bénéfices, mais tablons sur une hausse à court terme des prix de l'or.

Graphique 2 : Or et rendements réels



— Prix de l'or (éch. gauche)

— Rendement des Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) à dix ans (éch. droite, inversée)

Remarque : le graphique représente seulement les douze derniers mois pour souligner les faits marquants. La performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

TIPS = Emprunts du Trésor indexés sur l'inflation

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Norbert Rucker

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⁾
Alexis Chassagnade, Technical Analysis, alexis.chassagnade@juliusbaer.com ¹⁾
Carsten Menke, Head of Next Generation, carsten.menke@juliusbaer.com ¹⁾
Sophie Altermatt, Economic Research, sophie.altermatt@juliusbaer.com ¹⁾
David Alexander Meier, Economic Research, davidalexander.meier@juliusbaer.com ¹⁾
David Kohl, Head of Currency Research, david.kohl@juliusbaer.com ²⁾
Dario Messi, Fixed Income Research, dario.messi@juliusbaer.com ¹⁾
Patrik Lang, Head of Equity & Strategy Research, patrik.lang@juliusbaer.com ¹⁾
Mathieu Racheter, Equity Strategy Research, mathieu.racheter@juliusbaer.com ¹⁾
Norbert Rücker, Head of Economics & Next Generation Research, norbert.ruecker@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

Veillez 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 28 octobre 2019.

Actions

Système de notation d'actions

Buy (Acheter)	Surperformance 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.

Divulgaration d'informations

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 29/10/2019

	Buy	40%	Hold	56.5%	Reduce	3.5%
Equities	Buy	40%	Hold	56.5%	Reduce	3.5%
Issuers	Buy	44.5%	Hold	52.8%	Sell	2.7%

Historique des recommandations sur les actions et les émetteurs

Veillez 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

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 spéculatifs 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 ($\pm 5\%$) 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 ($\pm 5\%$) 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, inclus 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 la présente publication 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 doi(ven)t 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 saurient 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 (DFSFA). Julius Baer (Middle East) Ltd. est dûment agréée et soumise au contrôle de la DFSFA.

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 des dites 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 le 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, 2019

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), Dubaï, Francfort, Genève, Hong Kong, Londres, Lugano, Luxembourg, Monaco, Montevideo, Moscou, Mumbai, Singapour et Tokyo.

11/2019 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2019

Founding Signatory of:



PRINCIPLES FOR
RESPONSIBLE
BANKING

 myclimate
neutral | 01-14-814357
myclimate.org