

Julius Bär

# INSIGHTS

Opportunités d'investissement – perspectives 2020



# SOMMAIRE

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

## JULIUS BAER NEXT GENERATION THÈMES D'INVESTISSEMENT



ARISING ASIA



DIGITAL DISRUPTION



ENERGY TRANSITION



FEEDING THE WORLD



FUTURE CITIES



SHIFTING LIFESTYLES

### Impressum

#### Date de publication

3 décembre 2019

#### Cours de référence, clôture de la rédaction

26 novembre 2019, sauf indication contraire

# ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Bienvenue dans les « années folles » ! Les années folles dites-vous ? Vous parlez vraiment de la décennie 2020 ? « Ceux qui savent tout sur tout » vous expliqueront que (selon les normes occidentales), la prochaine décennie ne débutera que le 1<sup>er</sup> janvier 2021. Effectivement, l'année 0 n'ayant jamais existé, la première décennie après Jésus-Christ n'a commencé que le 1<sup>er</sup> janvier de l'année 1. Toutefois, pour le commun des mortels, il s'agit là d'un débat sans grand intérêt. Nous préférons considérer que la prochaine décennie commencera dès que le chiffre des dizaines sera un 2. « Ceux qui savent tout sur tout » (encore eux !) vous diront qu'il s'agit d'une approche « nominale » du décompte des décennies. Voilà qui est clair. Cela vous permettra au moins de couper court aux débats sans fin qui ne manqueront certainement pas d'éclorre au Nouvel An.

Va donc pour la décennie 2020, mais pourquoi parler d'années folles ? Il est vrai que les dernières années peuvent difficilement être qualifiées de « folles », au moins au regard de la performance de l'économie mondiale. C'est même plutôt l'inverse. Toutefois, si l'on remonte cent ans en arrière, soit au tout début de ce que l'on appellera les « Années folles » (1920), rien ne permettait vraiment de parler de « folie » non plus. Pourtant, sur le plan économique, la décennie qui suivit fut l'une des plus florissantes de l'histoire de l'humanité. De la même manière, en 2035 ou 2040, l'année 2020 pourrait bien être qualifiée de « bon vieux temps ».

Quoi qu'il en soit, la bonne nouvelle pour les investisseurs est qu'ils n'ont pas besoin de faire des prévisions pour les dix prochaines années. Ils peuvent appréhender les choses une année après l'autre. Dans ce numéro d'Insights, nous nous concentrerons sur la première année de la nouvelle décennie (selon notre manière de compter les décennies) et examinerons ce que l'économie et les marchés financiers réservent aux investisseurs.

Veillez noter qu'il s'agit de l'édition d'hiver d'Insights. Le prochain numéro sera publié fin janvier 2020, lorsque nous reviendrons après les fêtes pour affronter la dure réalité. En attendant, nous vous souhaitons de très bonnes fêtes de fin d'année.

**Christian Gattiker**  
Head of Research



# VUE D'ENSEMBLE

## Perspective d'investissement : Page 6

- À l'instar des décennies précédentes, la décennie 2020 ne manquera pas de laisser une empreinte particulière sur le monde. Le début de l'année 2020 s'annonce plutôt très morose en termes de croissance et d'inflation.
- Quatre thèmes devraient, selon nous, marquer l'année à venir : 1) la reprise de l'économie mondiale, 2) l'élection présidentielle aux États-Unis, 3) la pression continue exercée par les rendements négatifs sur les investisseurs, et 4) le leadership des entreprises innovantes/des disrupteurs.

## Analyse technique : Page 8

- Les valeurs refuge devraient dégager une performance décevante en 2020 car les investisseurs devraient davantage se tourner vers les actions.
- À l'instar de leurs homologues américaines, les actions suisses ont entamé une phase de hausse de longue durée, gravissant ainsi le mur d'inquiétudes – profiter de tout repli pour acheter en 2020.

## Next Generation : Page 10

- Au cours des dernières décennies, les dépenses de santé ont augmenté à un rythme alarmant partout dans le monde du fait des politiques publiques, du vieillissement de la population et de la prévalence accrue des maladies chroniques. Cette évolution s'est accompagnée d'une très forte hausse des coûts pour les ménages.
- Pour infléchir cette augmentation, le secteur de la santé fait de plus en plus appel aux technologies numériques qui permettent aux consommateurs d'accéder, à toute heure et en tout lieu, à un large éventail de services de santé.

## Économie : Page 12

- La stabilisation des indicateurs avancés laisse penser que la récession industrielle est proche du creux de la vague. Bien qu'il résiste aux États-Unis et dans la zone euro, le secteur des services continue de ralentir au niveau mondial.
- Les politiques accommodantes mises en œuvre par les banques centrales permettront de prolonger le cycle en 2020, mais un nouvel assouplissement semble peu probable. La politique budgétaire pourrait venir à la rescousse, mais les décideurs politiques hésitent encore à y recourir.

## Monnaies : Page 13

- La fin de la faiblesse temporaire du secteur industriel limitera le potentiel de hausse du dollar américain en 2020.
- Une modification au niveau du mix de politiques économiques, avec une réorientation de la politique monétaire, qui a atteint ses limites, vers la politique budgétaire, rendrait plus attrayantes les monnaies européennes, livre sterling en tête, en 2020.

## Revenu fixe : Page 14

- Nous éviterons d'investir sur ce segment à rendements faibles, voire négatifs, tant que les achats des banques centrales et la réglementation bancaire continueront à plomber les rendements des emprunts d'État.
- Nous continuons de recommander une exposition modérée au risque de crédit, avec une concentration sur les obligations d'entreprises notées BBB et BB, tout en évitant les secteurs à problèmes comme celui du pétrole et du gaz et celui de la distribution.

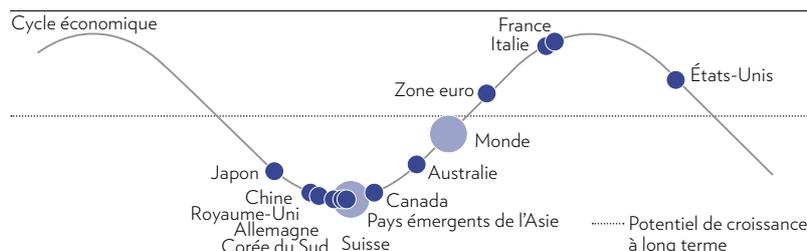
## Actions : Page 16

- La croissance économique devrait s'accélérer en 2020, ce qui devrait permettre aux rendements obligataires de décoller par rapport à leurs niveaux historiquement bas actuels. Il devrait en résulter un contexte très favorable pour les actions internationales, et en particulier pour les titres de valeur excessivement rabaissés et les actions cycliques.
- Les titres de croissance de grande qualité devraient, cependant, reprendre le dessus lorsque la croissance s'essoufflera au cours des mois d'été.

## Matières premières : Page 18

- La faiblesse de la croissance pèse sur la demande des matières premières dont les prix évoluent de manière erratique. L'agitation politique persistant, les investisseurs doivent s'attendre à quelques chocs l'an prochain.
- Selon nos prévisions, le pétrole devrait revenir à moins d'USD 60 le baril en 2020, l'offre étant largement suffisante, tandis que l'or devrait repasser au-dessus d'USD 1 550 l'once sur fond de demande accrue pour les valeurs refuge.

## VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



### CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2018	2019E	2020E
États-Unis	2.9	2.3	1.8
Zone euro	1.9	1.1	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	5.8
Monde	3.4	3.0	2.6

PIB = produit intérieur brut

### INFLATION (IPC an/an, %)

Moyenne	2018	2019E	2020E
États-Unis	2.4	1.8	2.2
Zone euro	1.8	1.2	1.7
Royaume-Uni	2.5	1.9	1.9
Suisse	0.9	0.3	0.6
Japon	1.0	0.4	0.4
Chine	1.9	2.6	2.9
Monde	5.1	3.8	4.1

IPC = indice des prix à la consommation

### INDICES D'ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	10507	10600
Eurostoxx 50	3706	3700
S&P 500	3141	3200
Nikkei 225	23373	22500

### MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	63.9	55.0
Or (USD/once)	1462	1575
Cuivre (USD/tonne)	5908	6150
Minerai de fer (USD/tonne)	84	65

## MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.10	1.10	1.15
USD/CHF	1.00	1.00	1.00
JPY/CHF	0.92	0.92	0.95
GBP/CHF	1.28	1.25	1.37
EUR/USD	1.10	1.10	1.15
EUR/GBP	0.86	0.88	0.84
USD/JPY	109.0	109.0	105.0
GBP/USD	1.29	1.25	1.37

### TAUX DES BANQUES CENTRALES

(%, p. a.)	2018	2019E	2020E
<b>Fin d'exercice</b>			
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	1.25
Suisse	-0.19	-0.55	-0.20
Japon	0.04	-0.15	-0.15

## PERSPECTIVE DES CATÉGORIES D'ACTIFS

Vue	Catégorie d'actifs et de risque	Privilégiez ...	Évitez ...
→	<b>Liquidités</b>		
→	<b>Obligations</b>	<p><b>Conservateur</b> Titres émis par les agences gouvernementales des États-Unis adossés à des créances hypothécaires</p> <p><b>Première qualité</b> Titres adossés à des créances hypothécaires américaines</p> <p><b>Opportuniste</b> Obligations immobilières et de banques chinoises investment grade (IG), obligations convertibles, obligations IG inférieures en USD, EUR</p> <p><b>Spéculatif</b> Obligations en monnaies fortes des marchés émergents, obligations américaines notées BB</p>	Obligations d'État européennes à rendement négatif des pays du noyau dur
↑	<b>Actions</b>	<p><b>Conservateur</b> Santé</p> <p><b>Moyen</b> Communication, industrie, matériaux, pétrole et gaz, technologies de l'information ; actions de valeur globales, actions de croissance américaines, petites et moyennes capitalisations américaines et européennes, actions européennes à haut dividende ; Chili</p> <p><b>Opportuniste</b> Brésil, Chine, Indonésie, Philippines, Vietnam</p>	Turquie Consommation défensive, services aux collectivités ; actions américaines de croissance des dividendes
→	<b>Matières premières</b>	Or, argent	Minerai de fer
→	<b>Monnaies</b>	CAD, IDR, INR, USD	AUD, KRW, NZD, PLN, ZAR
	<b>Next Generation</b>	<b>Thématique</b> Éducation mondiale, génomique, informatique dématérialisée et intelligence artificielle, jeux vidéo, les villes du futur, 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
Actions chinoises	AIA Group, Alibaba, Tencent
Actions préférées	Par secteur

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

Source des tableaux et graphiques : Julius Baer

## ÉMETTEURS OBLIGATAIRES PRÉFÉRÉS

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

# PERSPECTIVES POUR 2020

## LE DÉBUT DES ANNÉES FOLLES

À l'instar des décennies précédentes, la décennie 2020 ne manquera pas de laisser une empreinte particulière sur le monde. Le début de l'année 2020 s'annonce plutôt très morose en termes de croissance et d'inflation. Quatre thèmes devraient, selon nous, marquer l'année à venir : 1) la reprise de l'économie mondiale, 2) l'élection présidentielle aux États-Unis, 3) la pression continue exercée par les rendements négatifs sur les investisseurs, et 4) le leadership des entreprises innovantes/des disrupteurs.

### LE TERME DU MOIS :

#### Les années folles

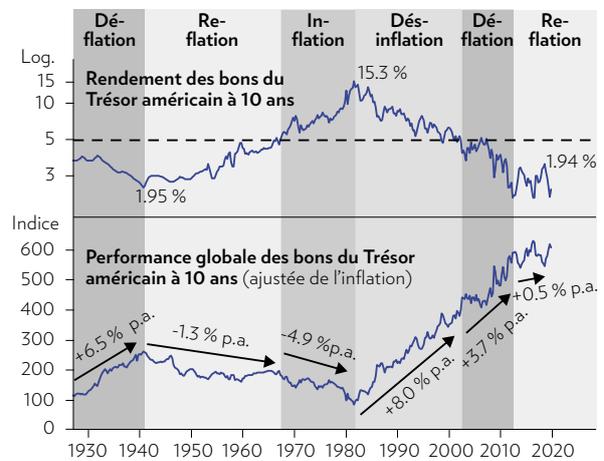
Les « années folles » sont celles du début de l'ère de la consommation de masse, des garçonnages amateurs de jazz bravant la prohibition et du renouveau des arts et de la culture sous la houlette du mouvement de la Renaissance de Harlem, le tout sur fond de très forte croissance de l'économie.

Source : history.com, Julius Baer

#### L'empreinte de la décennie

Au cours des cent dernières années, chaque décennie a laissé une empreinte particulière sur le monde et, partant, les marchés financiers. Ainsi, les années 50 portent la marque de la reconstruction de l'économie après les deux guerres mondiales, les années 60 celle de la course technologique vers la lune, les années 70 celle des chocs pétroliers et de l'inflation qui s'en est suivie, les années 80 celle du retour à une économie axée sur l'offre, les années 90 celle des dividendes de la paix et les années 2000 celle de la gestion des bulles d'actifs. Les dix dernières années ont, quant à elles, été marquées par la correction des excès du passé et l'avènement de nouveaux modèles d'entreprises. Cela a mené le monde à une situation inconfortable, caractérisée par une croissance et une inflation faibles, qui n'a pas manqué de se refléter sur les taux (voir graphique 1). Qu'est ce qui caractérisera 2020 et cette année contribuera-t-elle à la thématique dominante de la décennie ?

### Graphique 1 : Le cycle long – pression sur la croissance et l'inflation



Log. = échelle logarithmique ; p.a. = par an

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

Au cours des cent dernières années, chaque décennie a laissé une empreinte particulière sur le monde et, partant, les marchés financiers.

#### Retour sur 2019 : le conflit commercial a renforcé la baisse des taux

Avant d'examiner les perspectives pour 2020, nous vous proposons un retour rapide sur 2019. En bref, le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine a provoqué une récession industrielle mondiale. Les banques centrales sont alors intervenues et les deux parties ont finalement laissé entendre qu'elles allaient conclure un « mini accord ».

Les marchés financiers ont commencé l'année en panique. L'intervention des banques centrales et la perspective d'une atténuation du conflit commercial ont soutenu les actifs risqués malgré quelques reculs en mai et en août. Les actions du secteur des technologies de l'information sont celles qui se sont le mieux comportées au cours de l'année. Les valeurs du secteur pétrolier et gazier ont, en revanche, souffert. Sur le marché obligataire, les obligations d'entreprises ont fait nettement mieux que les marchés monétaires. Au niveau des placements alternatifs, l'immobilier a profité de la baisse des taux tandis que les matières premières agricoles ont reculé.

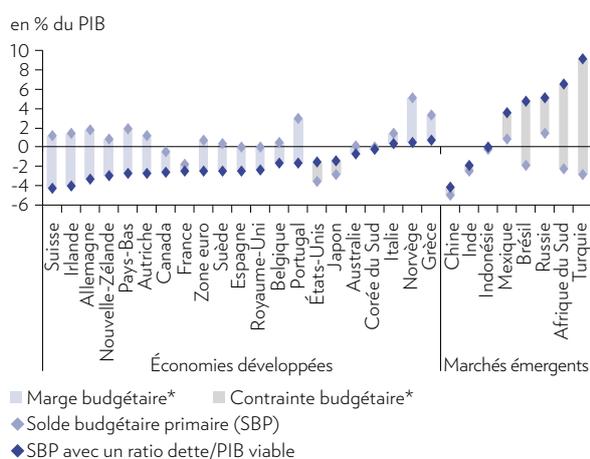
### 2020 : la solution miracle, à savoir la politique budgétaire, n'est pas encore d'actualité

L'économie mondiale devrait terminer 2019 sur un mode léthargique. L'année 2020 devrait, quant à elle, être dominée par quatre thèmes.

#### Reprise de l'économie

Sauf chocs exogènes, l'économie devrait sortir du creux de la vague au premier semestre 2020. En effet, les banques centrales ont repris du service et le sentiment des acteurs économiques s'améliore. La politique budgétaire est le seul ingrédient qui manque pour que la reprise soit plus soutenue. Plusieurs gouvernements, surtout en Europe, disposent aujourd'hui d'un véritable chèque en blanc (voir graphique 2). Reste à savoir s'ils oseront augmenter les dépenses budgétaires en 2020.

#### Graphique 2 : La politique budgétaire, l'ingrédient qui fait défaut



\* écart entre le solde budgétaire primaire effectif et le solde qui permettrait d'assurer la stabilité du ratio dette/PIB sur la base des taux d'intérêt à long terme et des prévisions du PIB nominal à 5 ans

PIB = Produit intérieur brut

Source : Fonds monétaire international, Datastream, Julius Baer

#### Élection présidentielle américaine

La politique continue de mener le bal. 2020 est une année d'élection présidentielle aux États-Unis. Tout est dit ! Il est encore trop tôt pour évaluer l'impact de cette élection sur les marchés financiers, les propositions des candidats actuellement dans la course à l'investiture étant totalement opposées. Les choses devraient devenir plus claires après les primaires du premier trimestre 2020. Quoi qu'il en soit, certains secteurs, celui de la santé en tête, devraient, selon nous, offrir de belles opportunités.

#### Rendements négatifs

Les rendements négatifs restent une source de pression pour les investisseurs, d'autant plus que la situation perdure. Au plus fort des inquiétudes relatives à la croissance en 2019, les rendements négatifs concernaient près d'USD 17 000 milliards d'actifs à revenu fixe à travers le monde. À moins que les gouvernements n'optent pour la solution miracle pour stimuler la croissance, les taux d'intérêt négatifs ne sont pas près de disparaître. En attendant, les alternatives aux actifs à rendement négatif devraient continuer de prospérer.

#### Entreprises innovantes/disrupteurs

La thématique dominante du cycle actuel reste le leadership des entreprises innovantes/des disrupteurs. Cela se vérifie aussi bien au niveau sectoriel (p. ex. les technologies de l'information), que des marchés (p. ex. le Nasdaq ou le marché chinois des actions) ou des titres (avantage compétitif d'une entreprise dans un secteur traditionnel). Les investisseurs devront déterminer le niveau qui leur convient le mieux au regard de leurs objectifs en termes de risque et de rendement.

#### Ne pas oublier les risques

Les investisseurs étant coincés par les rendements négatifs, nous considérons que les risques sont très largement intégrés dans les actifs financiers. Mais parfois, des risques peuvent surgir de là où on ne les attend pas. Ainsi, les marchés nous semblent aujourd'hui particulièrement exposés à des risques de défaillances techniques comme des crashes éclair. Par ailleurs, l'endettement des entreprises a atteint des niveaux extrêmes, en particulier aux États-Unis. Le problème pourrait ne devenir vraiment préoccupant qu'après 2020, mais il aura incontestablement un impact sur le marché.

Christian Gattiker, CFA, CAIA

# ANALYSE TECHNIQUE

## LE MARCHÉ DES ACTIONS GRAVIT LE MUR D'INQUIÉTUDES

Les valeurs refuge devraient dégager une performance décevante en 2020 car les investisseurs devraient davantage se tourner vers les actions. À l'instar de leurs homologues américaines, les actions suisses ont entamé une phase de hausse de longue durée, gravissant ainsi le mur d'inquiétudes – profiter de tout repli pour acheter en 2020.

### Les actifs sûrs ne sont pas si sûrs

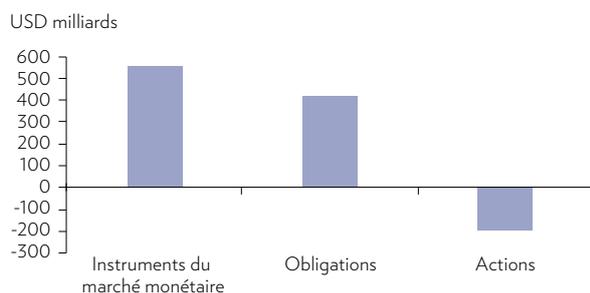
Les taux d'intérêt sont au plus bas de l'histoire financière. Face à cette situation, quelle a été la réaction des investisseurs ? Ils ont extrapolé les performances passées et investi des montants record dans les instruments du marché monétaire et les obligations à faible rendement. Il n'y a rien de bien nouveau dans cette réaction. Au regard de la forte correction subie par les actions au dernier trimestre 2018, elle est même compréhensible. Il ne faut cependant pas ignorer la masse importante de liquidités disponibles, qui pourrait soutenir les actions lorsque les taux d'intérêt commenceront à se normaliser et que les investisseurs reviendront vers les actions.

Il existe une bulle des valeurs refuge.

### Le cash est roi... Est-ce vraiment le cas ?

Les investisseurs affirment souvent que le cash est roi. Ce n'est pas notre avis. Depuis le début de ce siècle, les liquidités en francs suisses ont surperformé de 0,6 point de pourcentage seulement par rapport à l'inflation (telle que mesurée par l'indice de prix à la consommation) (voir graphique 2). Ce chiffre n'est cependant pas très parlant dans la mesure où il ne prend pas en considération les actifs immobiliers et financiers, soit les deux principaux postes de dépenses pour de nombreux consommateurs. Or, depuis 2000, pour les investisseurs suisses, le coût lié à la détention de liquidités par rapport à celui associé à la détention d'un portefeuille composé, à parts égales, d'actions et de valeurs immobilières, est de pas moins de 86 %. Les investisseurs doivent être bien conscients que, lorsque l'on tient compte du coût d'opportunité des actifs financiers, le coût réel associé à la détention de liquidités est extrêmement élevé.

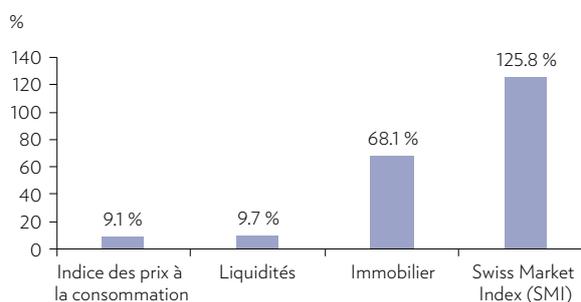
**Graphique 1 : Flux vers les différentes classes d'actifs au niveau mondial (depuis le début de l'année)**



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

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

**Graphique 2 : Rendements de diverses classes d'actifs suisses depuis 2000**



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

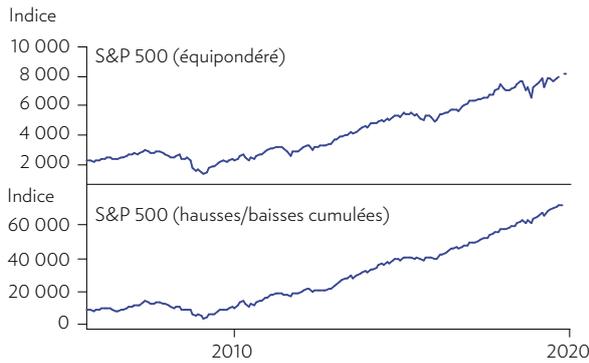
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

L'analyse technique peut être incohérente avec l'analyse fondamentale et aboutir à des conclusions différentes.

**Le marché américain des actions est sur une trajectoire haussière longue, généralisée et solide**

De nombreux investisseurs craignent que le marché américain des actions ne soit tiré que par une poignée d’actions et qu’il soit, par conséquent, fragile. Ici non plus, nous ne sommes pas d’accord. Comme le montre le graphique 3, le titre moyen de l’indice S&P 500 est à un plus haut historique. L’analyse historique révèle que les actions touchent un sommet uniquement lorsque la hausse de l’indice est tirée par une poignée de valeurs. Dans la mesure où un grand nombre d’actions du S&P 500 sont actuellement à des niveaux record, nous restons convaincus que la hausse des actions américaines va se poursuivre et recommandons donc aux investisseurs trop faiblement exposés aux actions de profiter de tout repli de l’ordre de 5 % à 8 % pour acheter.

**Graphique 3 : Le marché américain des actions est sur une trajectoire haussière longue, généralisée et solide**



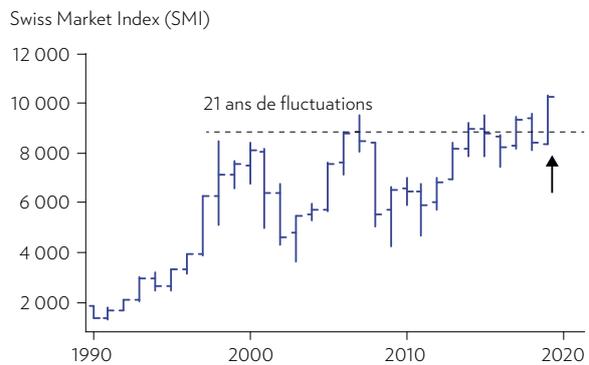
Remarque : la performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.  
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

**Les actions suisses sont maintenant, elles aussi, sur une trajectoire haussière de long terme**

Tout au long de l’année 2019, nous avons défendu l’idée que les actions suisses allaient entamer une phase prolongée de hausse, après 21 ans de fluctuations dans une fourchette volatile. Comme le montre le graphique 4, le Swiss Market Index (qui regroupe les grandes capitalisations suisses) a atteint un niveau record. Les investisseurs pourraient avoir des doutes quant à la poursuite de cette hausse et avoir du mal à croire à un nouveau marché haussier de long terme. L’abandon des actions au profit des obligations à faible rendement témoigne d’ailleurs de leur scepticisme en la matière. Les actions ont donc encore de la marge pour continuer à gravir le mur d’inquiétudes.

Les actions continuent de gravir le mur d’inquiétudes – profiter de tout repli pour acheter en 2020.

**Graphique 4 : Les actions suisses sont maintenant, elles aussi, sur une trajectoire haussière 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

Mensur Pocinci, MFTA



# NEXT GENERATION

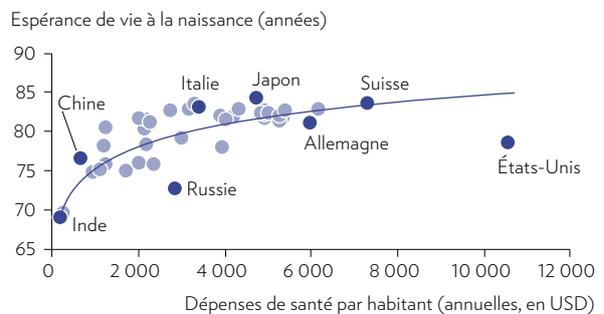
## SANTÉ NUMÉRIQUE

Au cours des dernières décennies, les dépenses de santé ont augmenté à un rythme alarmant partout dans le monde du fait des politiques publiques, du vieillissement de la population et de la prévalence accrue des maladies chroniques. Cette évolution s'est accompagnée d'une très forte hausse des coûts pour les ménages.

Pour infléchir cette augmentation, le secteur de la santé fait de plus en plus appel aux technologies numériques qui permettent aux consommateurs d'accéder, à toute heure et en tout lieu, à un large éventail de services de santé.



**Graphique 1 : Dépenses de santé et espérance de vie**



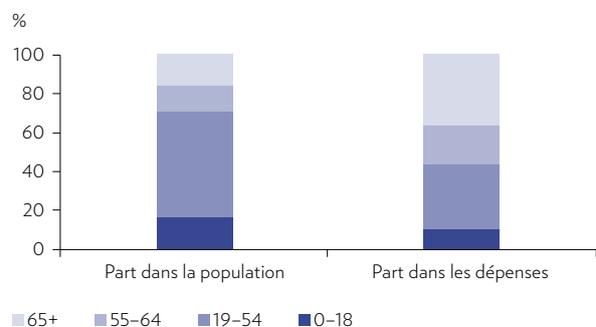
Source : Nations Unies, Banque mondiale, Julius Baer

### Les coûts des soins de santé progressent partout dans le monde

Au cours des dernières décennies, les dépenses de santé ont augmenté à un rythme alarmant partout dans le monde du fait des politiques publiques, du vieillissement de la population et de la prévalence accrue des maladies chroniques. Cette évolution s'est accompagnée d'une très forte hausse des coûts pour les ménages, quel que soit leur pays de résidence. Par exemple, l'Américain moyen consacrait USD 1 000 par an à la santé en 1980. Selon les organismes américains Medicare et Medicaid Services, ce montant est passé à USD 11 000 en 2018 et il devrait encore augmenter pour atteindre USD 17 000 d'ici 2030. Aux États-Unis, bien que les dépenses de santé par habitant soient les plus élevées au monde, l'espérance de vie est l'une des plus faibles des pays développés.

Les dépenses de santé par habitant aux États-Unis sont les plus élevées au monde.

**Graphique 2 : Dépenses de santé par groupe d'âge aux États-Unis**



Source : US Centers for Medicare & Medicaid Services, Peterson-Kaiser Health System, Julius Baer

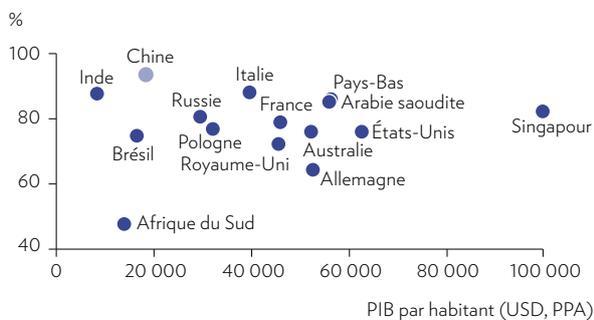
### Diminuer les coûts grâce aux politiques publiques

Certains gouvernements ont mis en œuvre des réformes pour infléchir la hausse des frais de santé à la charge des ménages. Ce fut le cas, par exemple, aux États-Unis avec la loi pour la protection des patients et des soins abordables (Patient Protection and Affordable Care Act, plus connue sous le nom d'Obamacare), adoptée en 2013. De même, la Chine s'est lancée depuis 2015 dans une série de réformes du secteur de la santé visant à contenir la hausse des frais médicaux et à améliorer la qualité, la couverture et la viabilité du système de santé du pays.

### Adoption croissante des technologies numériques

Avec l'augmentation insoutenable des frais médicaux et l'importance croissante accordée par les consommateurs à la commodité et à l'abordabilité, les technologies numériques devraient de plus en plus s'imposer dans le secteur de la santé. La Chine est un bon exemple à cet égard. Ainsi, selon l'indice Philips Future Health de 2019, 94 % des professionnels de santé chinois utilisent au moins une forme de technologie de santé numérique ou une application mobile de santé, contre 76 % aux États-Unis et 64 % en Allemagne.

### Graphique 3 : La Chine compte le plus grand nombre d'utilisateurs de solutions de cyber-santé au monde



PIB = produit intérieur brut ; PPA = parité de pouvoir d'achat  
Source : Indice Philips Future Health 2019, Julius Baer

En matière de santé, si le numérique est très prometteur, la dimension humaine n'en est pas moins importante. Comme le disait Aristote, « l'Homme est par nature un animal social ». La possibilité pour le patient de faire directement part de ses inquiétudes et de ses attentes aux professionnels de santé est déjà rassurante en soi.

## La Chine est leader en matière d'adoption de technologies de santé numérique.

### Conclusion

Les efforts mis en œuvre pour freiner les coûts et améliorer la qualité des soins de santé génèrent de belles opportunités d'investissement à long terme sur le segment de la santé numérique. Les grands gagnants à ce niveau devraient être les grandes sociétés pharmaceutiques proposant des applications mobiles de santé et les sociétés de technologie médicale fournissant des équipements médicaux/de chirurgie robotique (par exemple des prothèses de hanche ou de genou).

### Titres préférés dans le secteur de la santé numérique

Abbott Labs (Buy, cours/cours cible : USD 85.42/95)  
Boston Scientific (Buy, cours/cours cible : USD 42.83/46)  
Medtronic (Buy, cours/cours cible : USD 111.33/122)  
Thermo Fisher (Buy, cours/cours cible : USD 313.45/335)  
Zimmer Biomet (Buy, cours/cours cible : USD 144.86/164)

Damien Ng, PhD

# ÉCONOMIE

## LES BANQUES CENTRALES ONT FAIT LE TRAVAIL POUR APAISER LES INQUIÉTUDES CONCERNANT LE CYCLE

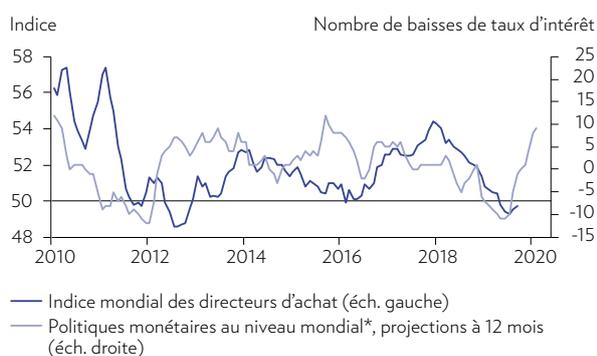
La stabilisation des indicateurs avancés laisse penser que la récession industrielle est près de toucher à sa fin.

Bien qu'il résiste aux États-Unis et dans la zone euro, le secteur des services continue de ralentir au niveau mondial. Les politiques accommodantes mises en œuvre par les banques centrales permettront de prolonger le cycle en 2020, mais un nouvel assouplissement semble peu probable. La politique budgétaire pourrait venir à la rescousse, mais les décideurs politiques hésitent encore à y recourir.

### L'activité économique proche du creux de la vague

Les indicateurs avancés du mois d'octobre laissent penser que la récession industrielle est près de toucher à sa fin. Pour l'heure, le secteur reste en contraction, mais la stabilisation constatée aux États-Unis et dans la zone euro montre que le pire est sans doute passé. Les indicateurs avancés pour la zone euro et les États-Unis suggèrent également que l'activité a progressé dans les services en octobre, mais pas suffisamment pour compenser le ralentissement du secteur au niveau mondial. Une propagation de la récession industrielle au secteur des services, qui provoquerait une récession généralisée, reste cependant peu probable.

### Graphique 1 : L'assouplissement des politiques monétaires crée un environnement favorable à la reprise



\* Variation nette des taux directeurs à 3 mois dans les pays du G10 (Belgique, Canada, France, Allemagne, Italie, Japon, Pays-Bas, Suède, Suisse, Royaume-Uni et États-Unis) et 14 pays émergents.

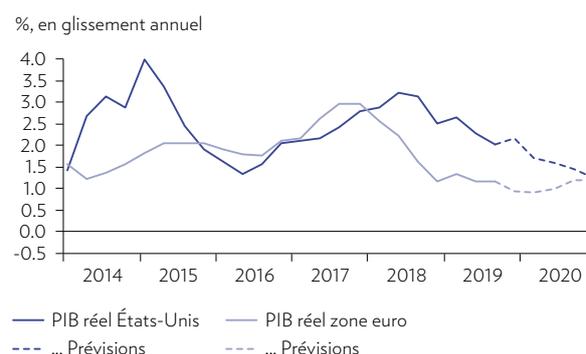
Source : Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

### L'assouplissement des politiques monétaires contribuera à prolonger le cycle

Les politiques d'assouplissement monétaire mises en œuvre par les principales banques centrales aux deuxième et troisième trimestres 2019 ont créé un environnement propice à la prolongation de la croissance économique mondiale en 2020. Un nouvel assouplissement semble cependant peu probable.

Ainsi, la Réserve fédérale américaine a, comme prévu, procédé à une troisième baisse des taux en octobre pour assurer la croissance, mais elle a aussi fait part de son intention de marquer une pause pour le moment. En Europe, la Banque centrale européenne n'a plus guère de marge de manœuvre pour assouplir davantage sa politique, les taux d'intérêt étant déjà au plus bas et l'efficacité de l'assouplissement quantitatif ayant atteint ses limites. Dans ces conditions, le recours à une politique budgétaire contracyclique est de plus en plus évoqué. La politique budgétaire pourrait certes soutenir l'économie, notamment en Europe, mais les décideurs politiques hésiteront, selon nous, à augmenter de manière substantielle les dépenses publiques. S'ils devaient néanmoins s'y résoudre, nous réviserions à la hausse nos prévisions économiques.

### Graphique 2 : Croissance de l'économie américaine et de la zone euro en 2020



PIB = Produit intérieur brut

Source : Datastream, Julius Baer

Sophie Altermatt, PhD

# MONNAIES

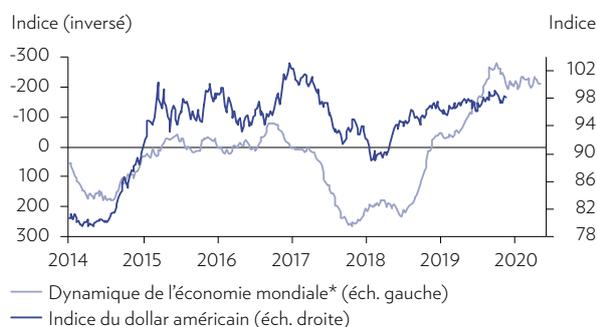
## L'AMÉLIORATION DE LA CROISSANCE FREINERA LA HAUSSE DU DOLLAR

La fin de la faiblesse temporaire du secteur industriel limitera le potentiel de hausse du dollar américain en 2020. Une modification au niveau du mix de politiques économiques, avec une réorientation de la politique monétaire, qui a atteint ses limites, vers la politique budgétaire, rendrait plus attrayantes les monnaies européennes, livre sterling en tête, en 2020.

### La prolongation du cycle actuel pèsera sur le dollar

La fin de la faiblesse temporaire du secteur industriel limitera le potentiel de hausse du dollar américain (USD) en 2020. Si la popularité des actifs américains est le principal soutien pour le dollar au cours du cycle actuel, une amélioration de la croissance en Europe et une modification du mix de politiques économiques, avec une réorientation de la politique monétaire, qui a atteint ses limites, vers la politique budgétaire, rendrait les monnaies européennes plus attrayantes en 2020. Les perspectives sont plus intéressantes pour la livre sterling (GBP) que pour le franc suisse (CHF) et l'euro (EUR), qui souffrent de rendements négatifs. Au Royaume-Uni, des élections anticipées suivies d'un Brexit organisé pourraient amener à l'adoption d'une politique budgétaire pour lutter contre l'austérité de manière plus résolue que dans l'Union européenne, où les règles budgétaires sont plus strictes. Une politique budgétaire plus expansive et une réduction des incertitudes liées au Brexit pourraient même conduire à un relèvement des taux d'intérêt, ce qui profiterait à la GBP.

**Graphique 1 : L'indice du dollar américain évolue en sens inverse de la croissance mondiale**



\*Projections à 26 semaines

Source : Citi, Datastream, Julius Baer

### L'assouplissement de la politique monétaire est source de pressions sur le CNY

L'assouplissement de la politique monétaire restera l'un des principaux freins pour le yuan chinois (CNY) en 2020. En effet, l'injection de liquidités par les autorités chinoises pour soutenir le système financier lourdement endetté se traduira par une pression baissière sur le CNY. La dépréciation devrait cependant être progressive, la monnaie chinoise restant étroitement contrôlée. En 2020, les conditions devraient être plus favorables pour les monnaies des marchés émergents à rendement élevé, grâce à la baisse des taux américains et au potentiel limité de nouvelle appréciation de l'USD. Une dépréciation du CNY représente toutefois un risque pour certaines monnaies à rendement élevé.

Les perspectives pour la GBP sont meilleures que pour l'EUR, porteur de rendements négatifs.

**Graphique 2 : La liquidité en dollars augmente au niveau mondial, soutenant les monnaies à rendement élevé**



\* Base monétaire moyenne aux États-Unis, avoirs en dépôt de la Réserve fédérale américaine, bons du Trésor étrangers, actifs de réserve internationaux

Source : Datastream, Julius Baer

David Kohl

# REVENU FIXE

## EN ATTENDANT QUE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE VIENNE GÂCHER LA FÊTE

Nous éviterons d'investir sur ce segment à rendements faibles, voire négatifs, tant que les achats des banques centrales et la réglementation bancaire continueront à plomber les rendements des emprunts d'État. Nous continuons de recommander un risque de crédit modéré, avec une concentration sur les obligations d'entreprises notées BBB et BB, tout en évitant les secteurs les plus problématiques comme celui du pétrole et du gaz et celui de la distribution.

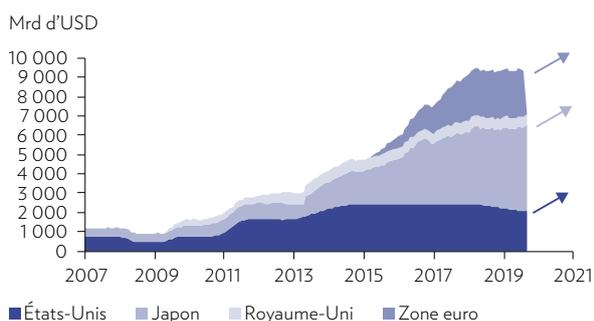
### Les investisseurs traditionnels en obligations souveraines relégués au second plan

Quels sont les facteurs déterminants pour les rendements obligataires ? Les économistes répondront qu'il s'agit des fondamentaux tels que les anticipations d'inflation, la croissance et les prévisions d'évolution des taux directeurs. Les stratégestes vous diront que ce sont l'offre et la demande pour les actifs sûrs qui sont déterminantes.

La demande pour les actifs sûrs a fortement augmenté ces dernières années. Avant la grande crise financière, les investisseurs privés, à la recherche d'actifs sans risque, étaient les principaux acheteurs d'emprunts d'État. Leur demande pour les actifs sûrs a certes fluctué au gré de leur sentiment, mais elle a globalement évolué dans le sillage de l'économie réelle sur le long terme.

Aujourd'hui, les investisseurs privés n'ont plus le premier rôle sur le marché des obligations souveraines. En cherchant à contrôler les rendements obligataires, les banques centrales leur ont tout simplement ravi la place. Les banques commerciales ont également été incitées, via les nouvelles réglementations en matière de liquidité, à acquérir des quantités importantes d'emprunts d'État quel qu'en soit le prix.

### Graphique 1 : Les banques centrales ne cessent d'accumuler les emprunts d'État



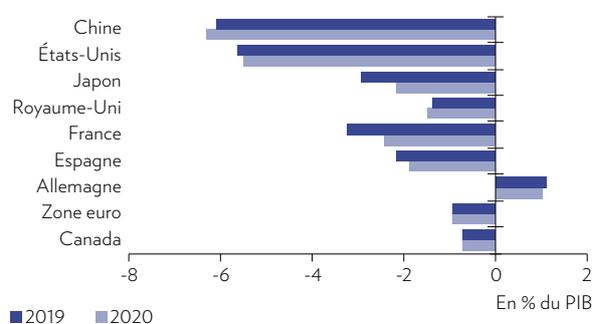
Source : Datastream, Julius Baer

### Perspectives pour les obligations souveraines et la politique budgétaire

En l'absence d'évolution marquée de l'offre et de la demande, les rendements des obligations souveraines resteront inintéressants pour les investisseurs privés. La question de la réorientation de la politique économique du monétaire vers le budgétaire se pose de plus en plus. Une forte augmentation de l'offre d'obligations souveraines (autrement dit un creusement important du déficit budgétaire) est ouvertement évoquée dans plusieurs pays, mais rien n'a encore été décidé.

Sur le marché des emprunts d'État, les banques centrales et les banques commerciales ont relégué au second plan les acheteurs traditionnels.

### Graphique 2 : Pas d'augmentation des déficits budgétaires pour l'heure



PIB = Produit intérieur brut

Source : Fonds monétaire international, Julius Baer

Du côté de la demande, on assiste à une opposition grandissante à de nouveaux achats d'emprunts d'État par les banques centrales, sur fond de craintes de répression financière et de scepticisme quant à l'efficacité de cette politique. On ne peut donc exclure que les banques centrales réduisent encore leurs achats en 2020. De plus, une relance budgétaire pourrait réduire la nécessité de procéder à des achats d'obligations souveraines et de maintenir les rendements obligataires à de faibles niveaux.

### Exposition modérée au risque de crédit

Les considérations relatives à l'offre et à la demande expliquent la sous-pondération des emprunts d'État dans le cadre de notre allocation d'actifs actuelle. Les rendements de ces emprunts sont en effet faibles tant en termes historiques qu'au regard des fondamentaux. En outre, les perspectives en matière de rendements dépendent largement de la probabilité de mise en œuvre de relances budgétaires et de leurs conséquences sur les politiques des banques centrales. Selon nous, les investisseurs ne sont pas suffisamment rémunérés au regard de toutes ces incertitudes. Nous continuons donc de recommander une exposition modérée au risque de crédit, avec une concentration sur les obligations d'entreprises notées BBB et BB.

### Graphique 3 : Le rendement des obligations BBB est toujours positif



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

### Problèmes spécifiques à certains secteurs

L'écart entre les obligations BB et CCC s'est élargi en 2019. En d'autres termes, les obligations de qualité inférieure ont subi des pressions, tandis que les écarts de crédit pour les obligations de qualité proche de l'investissement grade ont diminué. Selon nous, l'élargissement des écarts de crédit n'annonce pas des problèmes cycliques, mais reflète plutôt une augmentation des défaillances d'entreprises liées à des

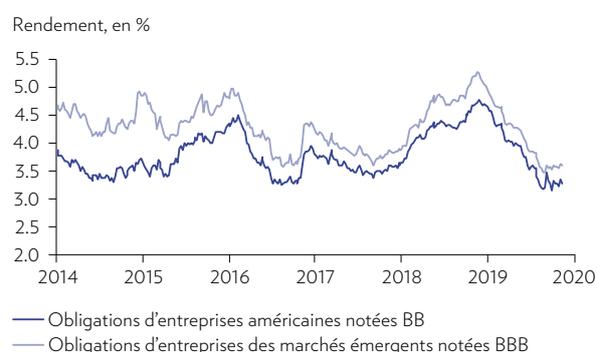
problèmes spécifiques à certains secteurs. Par exemple, un grand nombre d'entreprises pionnières dans le gaz de schiste se sont retrouvées en situation de défaut de paiement après l'arrivée des majors pétrolières et gazières dans le secteur qui ont apporté avec elles leur puissance et leur expertise. Dans d'autres secteurs, comme celui de la distribution traditionnelle et celui de l'impression et de l'édition, les entreprises n'ont pas résisté face aux changements structurels induits par le développement d'internet et de la numérisation. Ces exemples de problèmes spécifiques à certains secteurs doivent inciter les investisseurs à sélectionner minutieusement leurs placements et/ou à jouer la diversification à travers des produits comme les fonds dédiés.

### Les obligations d'entreprises des ME offrent un surcroît de rendement

Les obligations d'entreprises des marchés émergents (ME) restent attrayantes. Les émetteurs des ME offrent en moyenne des rendements supérieurs à ceux de leurs homologues des pays développés, malgré un endettement moins important. Nous continuons donc de surpondérer ces obligations.

Les problèmes spécifiques à certains secteurs se traduiront par une augmentation des défaillances d'entreprises en 2020.

### Graphique 4 : Les obligations d'entreprises des ME offrent un surcroît de rendement par rapport à celles des MD



ME = marchés émergents, MD = marchés développés

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

Markus Allenspach

# ACTIONS

## LE MARCHÉ HAUSSIER JOUE LES PROLONGATIONS

La croissance économique devrait s'accélérer en 2020, ce qui devrait permettre aux rendements obligataires de décoller par rapport à leurs niveaux historiquement bas actuels. Il devrait en résulter un contexte très favorable pour les actions internationales, en particulier pour les titres de valeur excessivement rabaissés et les actions cycliques. Les titres de croissance de grande qualité devraient, cependant, reprendre le dessus lorsque la croissance s'essoufflera au cours des mois d'été.

### La prolongation du cycle économique est une bonne nouvelle pour les actions

Les conditions monétaires plus souples, ajoutées aux espoirs de conclusion d'un accord commercial entre la Chine et les États-Unis, ont poussé les actions vers de nouveaux records en 2019. La politique monétaire devrait rester favorable en 2020. Nous tablons en outre sur une augmentation des bénéfices et une accélération de la croissance économique. Les valorisations restent bon marché aussi bien par rapport aux autres classes d'actifs qu'en comparaison historique.

### Graphique 1 : Surperformance des valeurs cycliques par rapport aux défensives lorsque les rendements augmentent



— Valeurs cycliques vs. valeurs défensives (éch. gauche)  
— Bons du Trésor américain à 10 ans (éch. droite)  
..... Prévisions de Julius Baer pour les bons du Trésor américain à 10 ans (éch. droite)

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

Source : Datastream, Julius Baer

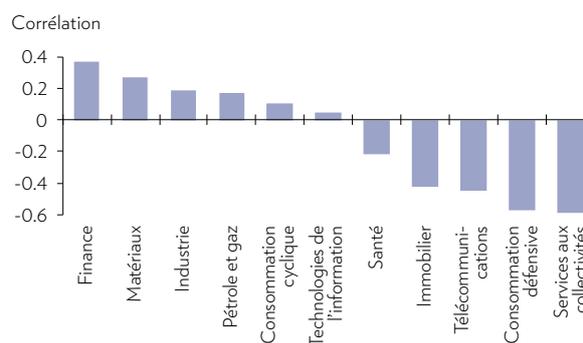
### Aucun changement prévu de leadership sectoriel à long terme

2020 devrait être marquée par deux scénarios successifs complètement différents l'un de l'autre. Dans la première moitié de l'année, la dynamique économique devrait s'accélérer et les rendements des obligations se redresser. Une telle configuration profite généralement aux valeurs cycliques. La croissance mondiale devrait cependant rester anémique, et les rendements des obligations internationales devraient

se stabiliser autour de l'été. À ce moment-là, les valeurs hautement cycliques parmi les titres de substance (value) devraient commencer à sous-performer et les valeurs de croissance de haute qualité reprendre la place de leader incontesté du marché qu'elles ont occupée au cours des dix dernières années. Nous recommandons donc aux investisseurs de rester longs sur les valeurs de grande qualité du secteur des technologies de l'information et de la communication. Nous nous attendons, en outre, à la poursuite de la rotation sectorielle, avec un déplacement des valeurs défensives vers les titres de valeur excessivement rabaissés et les actions cycliques.

## La politique monétaire devrait rester favorable en 2020.

### Graphique 2 : La hausse des rendements est favorable aux secteurs cycliques



Source : Datastream, Julius Baer ; classification des actions par secteur : Julius Baer Financial Instruments

Patrik Lang, CFA

## SURPONDÉRATION DES ACTIONS CHINOISES

Ratio cours/bénéfices anticipé à 12 mois



— CSI 300 vs. actions mondiales  
 — Moyenne (+/- 1 écart-type)

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

**Recommandations de titres :**

AIA Group (Buy, cours/cours cible : HKD 79.35/90)

Alibaba (Buy, cours/cours cible : USD 194.70/212)

Tencent (Buy, cours/cours cible : HKD 335.60/405)

Les actions chinoises restent soutenues par des niveaux de valorisation attrayants et des perspectives de croissance à long terme prometteuses. Ainsi, le ratio cours/bénéfices ajusté du cycle pointe actuellement vers une augmentation des rendements pour les actionnaires dans la prochaine décennie. Les chiffres de l'économie chinoise sont certes faibles, mais les mesures de relance mises en œuvre par les autorités devraient, selon nous, soutenir la croissance et le marché des actions. Le fait que les actions chinoises soient de plus en plus considérées comme une classe d'actifs de référence est également un argument en leur faveur dans une perspective de long terme. Nous maintenons donc notre surpondération stratégique des actions chinoises.

Mathieu Racheter, CAIA

## 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	LafargeHolcim	
Industrie	Surpondérer	Honeywell, Ingersoll-Rand, Norfolk Southern	Assa Abloy, Eiffage, Schneider Electric, Siemens	
Consommation cyclique	Neutre	Dollar General, Home Depot, McDonald's	LVMH	Alibaba, Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation défensive	Sous-pondérer	Coca Cola, Estée Lauder	Nestlé	
Santé	Surpondérer	Abbott Labs, Boston Scientific, Medtronic, Merck & Co., Thermo Fisher, Zimmer Biomet	AstraZeneca, MorphoSys, Sanofi, UCB	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finance	Neutre	Ameriprise Financial, Berkshire Hathaway, S&P Global	ABN Amro, Allianz, Axa, Helvetia, ING Groep, Partners Group Holding, Sampo	Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Technologies de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Microsoft, Qualcomm, salesforce.com, Visa	Nokia	
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	Link REIT

Source : Julius Baer. Classification : Julius Baer Financial Instruments

# MATIÈRES PREMIÈRES

## VOUÉES À FAIRE DU SURPLACE

La faiblesse de la croissance pèse sur la demande des matières premières dont les prix évoluent de manière erratique. L'agitation politique persistant, les investisseurs doivent s'attendre à quelques chocs l'an prochain.

Selon nos prévisions, le pétrole devrait revenir à moins d'USD 60 le baril en 2020, l'offre étant largement suffisante, tandis que l'or devrait repasser au-dessus d'USD 1 550 l'once sur fond de demande accrue pour les valeurs refuge.

### Pas de signaux clairs en provenance de l'économie

La situation économique a été au cœur des préoccupations des marchés des matières premières dans la dernière partie de l'année 2019 et il devrait encore en être ainsi en 2020. La contraction du secteur industriel, la récession du secteur automobile et le ralentissement de l'économie chinoise sont autant de sources de pressions sur l'activité économique et la consommation de ressources. Dans le cadre de nos prévisions de croissance pour 2020, nous tablons sur une stagnation plutôt qu'un rebond de la demande de matières premières. L'agitation autour de la politique commerciale, qui accroît l'incertitude et la volatilité des prix, est une autre constante, qui devrait persister l'an prochain. En d'autres termes, la situation ne devrait guère évoluer pour les marchés des matières premières. Les prix évoluent de manière erratique, sur fond de morosité économique et l'agitation politique pourrait donner lieu à des chocs.

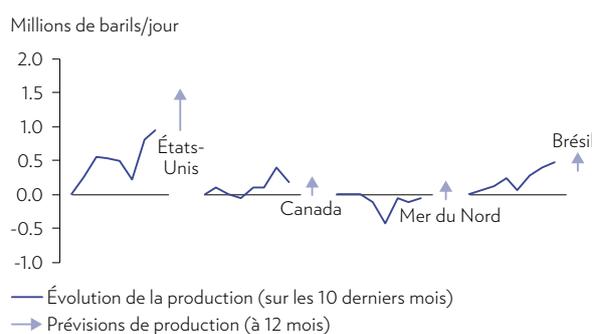
## Se préparer à davantage d'agitation politique.

### Pétrole : bulles sous la surface

Des excédents sont à craindre sur le marché pétrolier. En effet, alors que la demande stagne sous l'effet de la faiblesse de l'économie, l'offre augmente, notamment aux États-Unis, au Canada, au Brésil et en mer du Nord. Dans ce contexte, la patience et la cohésion des pays pétroliers sont mises à rude épreuve. L'Arabie saoudite étant aujourd'hui le pays qui fait le plus pour réduire l'offre, un changement majeur de politique serait surprenant. Les facteurs géopolitiques continuent de représenter un risque, mais les attaques de l'automne dernier contre l'Arabie saoudite ont montré que l'effet sur les prix était plutôt tem-

poraire. Le risque de choc pétrolier pourrait permettre d'éviter des réactions violentes. Selon nos estimations, les prix du pétrole devraient revenir à moins d'USD 60 le baril en 2020.

### Graphique 1 : L'offre de pétrole augmente aussi en dehors des États-Unis



Source : Energy Information Administration, Energy Intelligence Group, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

### Or : toujours aussi brillant

Les actifs refuge ont fait l'objet d'une forte demande cette année sur fond de dégradation des perspectives économiques et d'accentuation du conflit commercial. Si les achats d'obligations souveraines nous semblent excessifs, nous sommes en revanche convaincus que la demande pour l'or va perdurer. La morosité de l'économie devrait persister et, en matière de conflit commercial, la rhétorique devrait l'emporter sur les accords effectifs. Nous tablons sur une progression des prix de l'or, qui devraient ainsi dépasser USD 1 550 l'once en 2020.

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 <sup>1)</sup>  
**Mensur Pocinci, Head of Technical Analysis**, mensur.pocinci@juliusbaer.com <sup>1)</sup>  
**Damien Ng, Next Generation**, damien.ng@juliusbaer.com <sup>1)</sup>  
**Sophie Altermatt, Economic Research**, sophie.altermatt@juliusbaer.com <sup>1)</sup>  
**David Kohl, Head of Currency Research**, david.kohl@juliusbaer.com <sup>2)</sup>  
**Markus Allenspach, Head of Fixed Income Research**, markus.allenspach@juliusbaer.com <sup>1)</sup>  
**Patrik Lang, Head of Equity & Strategy Research**, patrik.lang@juliusbaer.com <sup>1)</sup>  
**Mathieu Racheter, Equity Strategy Research**, mathieu.racheter@juliusbaer.com <sup>1)</sup>  
**Norbert Rücker, Head of Economics & Next Generation Research**, norbert.ruecker@juliusbaer.com <sup>1)</sup>

- 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](http://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](http://www.juliusbaer.com/structure)

### Information sur les cours

Sauf indication contraire, les informations sur les cours correspondent au cours du 26 novembre 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.

### Divulgence 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 27/11/2019

	Buy	38.8 %	Hold	56.7 %	Reduce	4.5 %
Equities						
Issuers	Buy	43.8 %	Hold	53.2 %	Sell	3 %

### 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](http://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 CoCoBonds 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](http://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 (DFS). Julius Baer (Middle East) Ltd. est dûment agréée et soumise au contrôle de la DFSA.

**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 du 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](http://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.

12/2019 Publ. No. PU00106FR  
© GROUPE JULIUS BAER, 2019

*Founding Signatory of:*



PRINCIPLES FOR  
RESPONSIBLE  
BANKING

 myclimate  
neutral | 01-14-814357  
myclimate.org