



Julius Bär

INSIGHTS
OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

AVRIL 2018

SOMMAIRE

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

JULIUS BAER NEXT GENERATION THÈMES D'INVESTISSEMENT



ARISING ASIA



DIGITAL DISRUPTION



ENERGY TRANSITION



FEEDING THE WORLD



SHIFTING LIFESTYLES

Impressum

Date de publication

4 avril 2018

Cours de référence, clôture de la rédaction

26 mars 2018, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Les investisseurs chevronnés savent que, sur un marché haussier, la période qui suit une correction est plus intéressante que la correction elle-même. Quiconque sort renforcé d'une correction peut en effet être considéré comme un leader. Or, à mesure que les marchés haussiers arrivent à maturation, les leaders se font toujours plus rares.

Il n'est pas encore question de pénurie de leaders suite à la correction du marché des actions au premier trimestre 2018. À plus long terme, la reprise reste en effet généralisée et la plupart des actions affichent toujours des tendances positives. Pour l'instant, il s'agit plutôt de s'intéresser au leadership entre les différents secteurs. Il est en effet frappant de constater que les titres les plus vigoureux immédiatement après le dernier revers appartiennent aux secteurs de la technologie et de la finance aux États-Unis. Si les titres financiers se portent aussi bien ailleurs dans le monde, la vigueur de la technologie est fortement concentrée aux États-Unis. Seule la Chine peut prétendre concurrencer la position dominante de la technologie américaine. Il est donc conseillé pour les investisseurs mondiaux d'acheter des titres technologiques aux États-Unis et en Asie et tous les autres secteurs chez soi.

Dans la présente édition d'Insights, nous allons étudier les répercussions de la hausse des rendements obligataires sur les différents secteurs des marchés des actions et soumettre la théorie quelque peu vieillissante de la grande rotation des obligations en faveur des actions à l'épreuve de la réalité de 2018. Nous considérons en résumé que la dernière rotation n'est qu'un signe avant-coureur de changements plus importants dans le régime d'investissement.



Christian Gattiker
Head of Research & Investment Solutions

VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- Le principal fait marquant du premier trimestre 2018 a peut-être échappé aux investisseurs, obnubilés par les menaces de guerre commerciale et les craintes sur les taux, à savoir que les secteurs cycliques ont pris la tête des marchés des actions. À mesure que le cycle haussier du marché des actions arrive à maturité, le nombre de leaders est susceptible de se réduire sensiblement.
- Alors que les obligations et les substituts obligataires sont excessivement vendus, nous considérons tout rebond comme une nouvelle opportunité de vente.

Analyse technique : Page 8

- Neuf ans se sont écoulés depuis que l'indice S&P 500 a passé le creux de la vague à 666 le 9 mars 2009.
- La phase haussière en a-t-elle encore sous le pied ?

Next Generation : Page 10

- Les réformes de la santé en cours en Chine devraient réduire le gaspillage et les redondances, favoriser les produits de qualité et encourager l'innovation domestique.
- Nous continuons de préférer les laboratoires pharmaceutiques et fabricants d'appareils médicaux nationaux innovants qui affichent de bonnes capacités de recherche et développement et une importante réserve largement diversifiée de produits en développement.

Économie : Page 12

- Les perspectives de croissance restent solides, mais des divergences émergent entre la dynamique sur les deux rives de l'Atlantique. Des banques centrales moins prévisibles pourraient renforcer la volatilité des marchés.
- La mise en place de barrières commerciales par les États-Unis dans un contexte d'économie en plein essor est inédite et s'explique essentiellement par des questions de politique intérieure. Une escalade vers une guerre commerciale semble improbable.

Monnaies : Page 13

- Toutes les disputes commerciales impliquant les États-Unis ont été néfastes pour le dollar, car elles s'accompagnaient généralement d'une baisse des taux d'intérêt. La situation actuelle est différente puisque le dollar bénéficie d'un avantage de taux appréciable.
- Le yen est en excellente position pour profiter du regain d'incertitudes lié aux disputes commerciales en cours et aux craintes d'une guerre commerciale mondiale.

Revenu fixe : Page 14

- Conjugée à la hausse des taux d'intérêt américains, l'absence de bonnes surprises concernant la croissance est néfaste pour les segments plus risqués du marché obligataire.
- Pendant la normalisation des taux, nous préférons les instruments du marché monétaire et les bons du Trésor américain. Nous restons négatifs envers les obligations américaines à haut rendement.

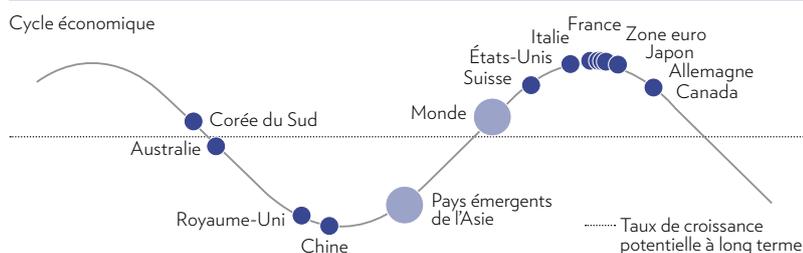
Actions : Page 16

- Les titres technologiques devraient profiter d'une tendance à la croissance structurelle ainsi que de la reprise économique en cours.
- Les valorisations des titres des technologies de l'information mondiaux restent attrayantes tant par rapport au marché que par rapport à leur propre historique à long terme.

Matières premières : Page 18

- Si les matières premières profitent d'une économie mondiale qui ronronne, les soutiens cycliques ouvrent aussi la voie aux difficultés d'un futur cycle de sentiments déflationnistes.
- Le marché du pétrole est plus fragile qu'il n'y paraît. Le boom du pétrole de schiste menace les tentatives de limitation de l'approvisionnement et l'euphorie du marché cède la place aux prises de bénéfices. L'or reste vulnérable aux hausses des taux.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.3	2.7	1.7
Zone euro	2.5	2.2	1.5
Royaume-Uni	1.7	1.4	1.0
Suisse	1.1	2.3	1.3
Japon	1.7	1.6	0.9
Chine	6.9	6.4	6.0
Monde	3.8	3.8	3.3

PIB = produit intérieur brut

INFLATION (IPC an/an, %)

Moyenne	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.1	2.4	1.8
Zone euro	1.5	1.5	1.7
Royaume-Uni	2.7	2.3	1.7
Suisse	0.5	1.0	1.4
Japon	0.5	1.0	0.3
Chine	1.5	1.8	2.2
Monde	3.0	3.0	2.9

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D'ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	8509	8900
Eurostoxx 50	3279	3800
S&P 500	2659	2900
Nikkei 225	20766	24850

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	70.1	50.0
Or (USD/once)	1353	1275
Maïs (Cts/boisseau)	374	400
Cuivre (USD/t)	6556	6000

MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.17	1.18	1.20
USD/CHF	0.95	0.97	0.97
JPY/CHF	0.90	0.93	0.96
GBP/CHF	1.35	1.35	1.40
EUR/USD	1.24	1.20	1.27
EUR/GBP	0.87	0.86	0.88
USD/JPY	105.1	104.0	101.0
GBP/USD	1.42	1.40	1.44

TAUX DES BANQUES CENTRALES (% p. a.)

Fin d'exercice	2017	2018E	2019E
États-Unis	1.50	2.50	2.25
Zone euro	0.00	0.00	0.15
Royaume-Uni	0.50	0.75	0.75
Suisse	-0.75	-0.75	-0.50
Japon	-0.10	-0.10	-0.10

E = estimation

EMPRUNT D'ÉTAT 10 ANS (% p. a.)

Fin d'exercice	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.41	2.95	3.00
Allemagne	0.35	0.85	1.35
Royaume-Uni	1.26	1.75	2.20
Suisse	-0.15	0.25	0.60
Japon	0.04	0.20	0.10

PERSPECTIVE DES CATÉGORIES D'ACTIFS

Vue	Catégorie d'actifs et de risque	Privilégiez ...	Évitez ...
→	Liquidités		
→	Obligations	Conservateur	Titres du Trésor américain à long terme sur faiblesse des prix
		Première qualité	Instruments du marché monétaire en USD
		Opportuniste	Obligations convertibles contingentes de banques européennes
		Spéculatif	Obligations à haut rendement libellées en USD
↑	Actions	Conservateur	Consommation défensive, services aux collectivités, télécommunications ; actions de croissance des dividendes américaines
		Moyen	Chili, Corée du Sud, Japon, Malaisie, zone euro ; finance, industrie, pétrole et gaz, technologie de l'information ; petites capitalisations européennes et américaines ; actions à haut dividende européennes
		Opportuniste	Brésil, Chine, Inde, Philippines, Viêt Nam
↓	Matières premières	Agriculture, gaz naturel, platine	Turquie
→	Changes	JPY, USD, CNY, INR, BRL	Métaux industriels, or, palladium, pétrole
	Next Generation	Thématique	EUR, CHF, HUF, NOK, ZAR
		Commerce numérique, contenu numérique, cybersécurité, éducation globale, FinTech (paiements numériques), génomique 3.0, informatique dématérialisée et intelligence artificielle, « made in China 2025 », mobilité de l'avenir, santé des animaux, tourisme en Asie, une Chine en bonne santé	

Brésil/Philippines : pour les résidents locaux, des investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales. **Corée du Sud** : pour les résidents locaux, des investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales. La même consigne peut également s'appliquer aux résidents étrangers. **Viêt Nam** : Julius Baer ne présente aucune offre sur les marchés locaux.

↑ vue positive → vue neutre ↓ vue négative

IDÉES D'INVESTISSEMENT : ACTIONS

Thème	Sociétés
Technologies de l'information des marchés émergents	Baidu, Bitauto, NetEase
Actions préférées	Par secteur

Source : des tableaux et graphiques : Julius Baer ; 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.

ÉMETTEURS OBLIGATAIRES PRÉFÉRÉS

Catégorie de risque	Émetteurs
De première qualité	Abu Dhabi, Arabie saoudite, Caterpillar, First Abu Dhabi Bank, Koweït, Qatar, Qatar National Bank, Rabobank, Siemens, Toyota Motor, UBS Group
Opportuniste	Barry Callebaut, Cielo, Crédit Agricole, CRH, Equate Petrochemical, Kinder Morgan, Orange, Pernod Ricard, The Commercial Bank
Spéculatif	Arcor, Banco Bradesco, Banco do Brasil, CNH Industrial, Levi Strauss, Pampa Energia, Smurfit Kappa, YPF

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

LA GRANDE ROTATION 2.0

Le principal fait marquant du premier trimestre 2018 a peut-être échappé aux investisseurs, obnubilés par les menaces de guerre commerciale et les craintes sur les taux, à savoir que les secteurs cycliques ont pris la tête des marchés des actions. À mesure que le cycle haussier du marché des actions arrive à maturité, le nombre de leaders est susceptible de se réduire sensiblement. Alors que les obligations et les substituts obligataires sont excessivement vendus, nous considérons tout rebond comme une nouvelle opportunité de vente.

LE TERME DU MOIS :

La grande rotation

Après plusieurs faux départs depuis l'invention du concept en 2011, la théorie d'une « grande rotation » en faveur des actions et au détriment des obligations prend à nouveau de l'ampleur.

Source : Reuters, Julius Baer

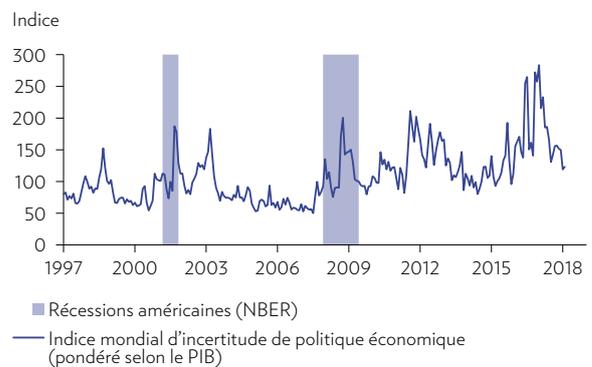
Guerres commerciales

Le premier trimestre 2018 s'est révélé trop spectaculaire au goût de la plupart des investisseurs. Après un début d'année excessivement vigoureux, les craintes sur les taux ont provoqué un krach éclair sur les marchés des actions. À peine les marchés s'étaient-ils remis que les craintes de guerre commerciale ont pris le relais. Étonnamment, celles-ci étaient nettement plus présentes dans les grands titres et les esprits des investisseurs que sur les marchés eux-mêmes. À en croire l'indice mondial d'incertitude de politique économique, l'issue des tensions commerciales n'a pas eu de répercussions notables (voir graphique 1). Cela contraste fortement avec la période autour des élections américaines de 2016/2017 lorsque les incertitudes politiques se sont envolées. Jusqu'à présent, les guerres commerciales redoutées se sont limitées à des escarmouches.

Craintes sur les taux

Les craintes sur les taux ont eu un impact nettement plus tangible sur les marchés. La hausse des rendements obligataires a en effet toujours été une préoccupation pour les investisseurs. Après avoir progressé sur fond de bonnes nouvelles économiques, les marchés des actions ont subi un important revers au mois de février.

Graphique 1 : En ce qui concerne une guerre commerciale, l'indice d'incertitude politique est rassurant



NBER = US National Bureau of Economic Research
PIB = produit intérieur brut

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Jusqu'à présent, les guerres commerciales redoutées se sont limitées à des escarmouches.

Cela s'explique essentiellement par les mécanismes autodestructeurs des krachs éclairs. Dans un contexte de positionnement excessif sur les marchés de la volatilité des actions, des facteurs techniques et des algorithmes de négoce ont déclenché des ventes massives d'actions. Si les causes et les effets précis restent incertains, le revers des actions contraste nettement avec la théorie d'une « grande rotation » (voir le terme du mois). Lancée il y a sept ans environ, cette idée décrit une tendance selon laquelle les investisseurs se débarrassent des obligations onéreuses pour se tourner vers les actions. La récente stabilisation et le faible redressement des rendements obligataires fournissent enfin certains indices selon lesquels cette ro-

tation se concrétise (voir graphique 2). Cela dit, la grande rotation suppose que les investisseurs rééquilibrent l'allocation de leurs actifs des obligations vers les actions. Or, le modèle actuel de chute simultanée des marchés des obligations et des actions ne répond pas à ces conditions. De plus, les flux de fonds vont toujours dans la direction opposée, à savoir que, même ces derniers mois, les obligations continuent d'enregistrer d'importants afflux de fonds tandis que ceux vers les actions demeurent moroses.

Graphique 2 : Les taux obligataires à long terme appelés à augmenter ?



Source : Datastream, Julius Baer

Suite à la hausse des rendements, les marchés obligataires sont survendus en ce printemps 2018.

« Rotation pas si grande que ça » ou « Grande rotation 2.0 » ?

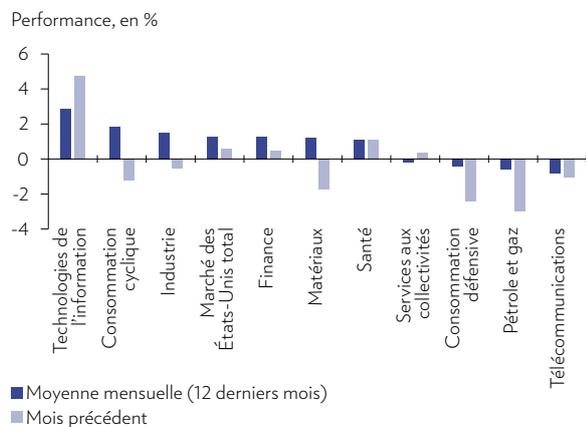
Actuellement, les investisseurs doivent probablement accepter que le concept de grande rotation est à revoir. La rotation la plus évidente que l'on observe pour l'instant ne se fait pas des obligations vers les actions mais au sein du marché des actions lui-même. Les substituts obligataires, c'est-à-dire des actions de croissance stables qui profitent de rendements plus faibles, sont en effet arbitrés en faveur de titres cycliques, à savoir des actions qui bénéficient d'une hausse des rendements. Le modèle de performance de ces treize derniers mois révèle ce nouveau leadership sur le marché. Sur le marché américain des actions, en tête de peloton, les titres technologiques et les valeurs financières affichent la plus forte dynamique tandis que les substituts obligataires tels que les télécommunications et les services aux collectivités restent à la

traîne. Il est laissé à la libre appréciation de chacun d'y voir une « Rotation pas si grande que ça » ou une « Grande rotation 2.0 ».

Conséquences pour les investisseurs

Les derniers modèles de prix sont relativement explicites et indiquent que les conditions sont réunies pour une hausse structurelle des rendements obligataires. Les investisseurs doivent cependant garder à l'esprit que de tels changements du régime d'investissement ne se déroulent quasiment jamais de manière linéaire. Au printemps 2018, suite à la hausse des rendements, les marchés obligataires sont plutôt survendus. L'opportunité réside donc peut-être dans le fait de vendre les obligations et substituts obligataires qui révèlent le moindre signe de vigueur pour redéployer les produits dans des secteurs cycliques et notamment les titres technologiques et financiers. Il faudra en effet encore attendre que de nouvelles vagues déferlent sur les obligations avant de voir la grande rotation se concrétiser dans sa conception initiale. D'ici là, il est conseillé aux investisseurs d'adapter progressivement leur allocation sectorielle sur les marchés des actions.

Graphique 3 : Règle des secteurs cycliques



Source : Datastream, Julius Baer

Classification: Julius Baer Financial Instruments

Christian Gattiker, CFA, CAIA

ANALYSE TECHNIQUE

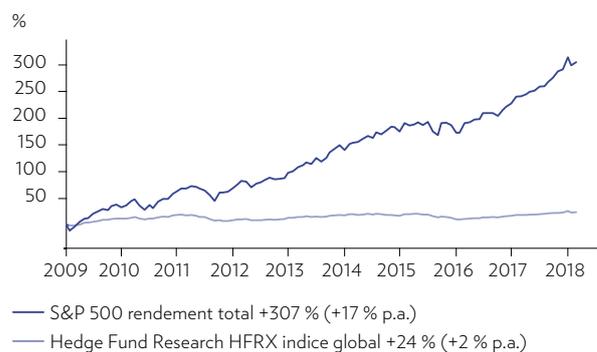
BON ANNIVERSAIRE

Alors qu'elle entre dans sa dixième année, la phase haussière du marché américain des actions reste toujours aussi vigoureuse. Pourquoi personne ne célèbre-t-il cet anniversaire ?

Rien de plus efficace que le buy and hold

Au mois de mars, les investisseurs auraient pu célébrer neuf années de hausse du marché américain des actions. Bien entendu, les mauvaises nouvelles qui nous submergent quotidiennement peuvent l'occulter mais il ne faut pas oublier que l'indice S&P 500 progresse de 17 % par an, dividendes inclus, depuis mars 2009. Fait encore plus étonnant : il n'a pas enregistré un seul rendement annuel négatif pendant cette période, si l'on tient compte des dividendes. Et ce n'est pas tout : une comparaison entre les rendements de l'indice S&P 500 et ceux des hedge funds, les investisseurs soi-disant les plus intelligents et sophistiqués, révèle un écart véritablement incroyable. Est-ce réellement possible que les hedge funds aient dégagé 2 % par an seulement depuis 2009 alors que le S&P 500 bondissait de 17 % par an ? La réalité est probablement encore pire puisque la plupart des hedge funds s'arrêtent tout simplement de publier leurs chiffres en cas d'échec. Warren Buffett a pour sa part fourni une preuve irréfutable en pariant avec un gestionnaire de hedge funds en 2007 qu'il pouvait le battre en investissant dans l'indice S&P 500. Il a rapidement gagné son pari lorsque son opposant a admis qu'il avait dû liquider plusieurs de ses hedge funds de fonds de fonds. Quel affront. Il n'avait pas seulement perdu de l'argent, certains des hedge funds qu'il avait soigneusement sélectionnés avaient même été liquidés. Le graphique 1 est donc probablement encore trop optimiste en ce qui concerne les rendements réels des hedge funds ces dix dernières années.

Graphique 1 : S&P 500 vs les hedge funds



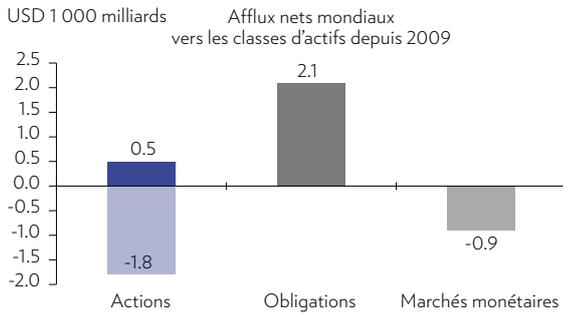
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Le S&P 500 progresse de 17 % par an depuis 2009.

Où se trouve l'argent ?

Le graphique 2, qui illustre les afflux nets mondiaux d'actifs depuis 2009, révèle que le revenu fixe a attiré quatre fois plus de fonds que les actions. Encore pire : pendant cette même période, les investisseurs ont retiré USD 1 800 milliards des stratégies actives sur actions. Ces chiffres correspondent aux propos que tiennent les clients, qui nous posent toujours les trois mêmes questions : « Est-ce une bonne idée d'acheter General Electric ? », « Comment peut-on au mieux exploiter un fonds de placement à revenu fixe ? » et « Faut-il acheter du bitcoin ? ». Le fait même d'évoquer la hausse persistante du marché des actions est tellement inimaginable que cela me fait penser au présentateur radiophonique chinois qui annonçait que toutes les informations critiques envers le gouvernement étaient censurées. Serait-ce possible que les informations relatives à la hausse des actions américaines soient censurées ?

Graphique 2 : Depuis 2009, les flux de fonds ont majoritairement été alloués aux obligations



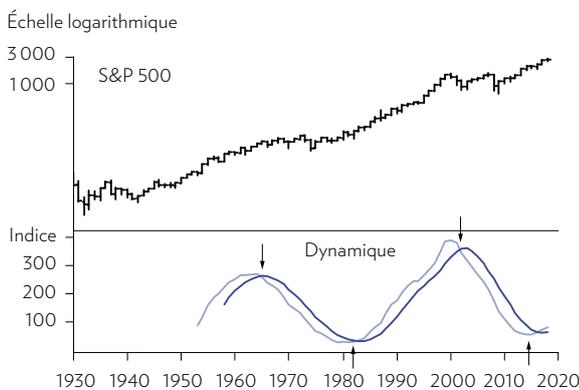
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Acheter le leader mondial de l'actuelle hausse, le Nasdaq 100

Il s'agit indiscutablement d'une hausse durable

D'un point de vue technique, il est indiscutable que les actions américaines s'inscrivent dans une phase de hausse persistante. Or, les investisseurs s'obstinent à poursuivre l'ancien marché haussier du revenu fixe. Et à mesure que les taux d'intérêt reculent, ils tentent de doper les rendements au moyen d'effets de levier. Malheureusement, si un effet de levier est en mesure de gâcher les meilleures stratégies, il est tout simplement incapable de remédier aux pires. Nous continuons donc à nous fier à notre indicateur de dynamique durable qui nous révèle que le marché américain des actions se trouve à un stade précoce d'une phase de hausse persistante (graphique 3).

Graphique 3 : Hausse persistante du S&P 500

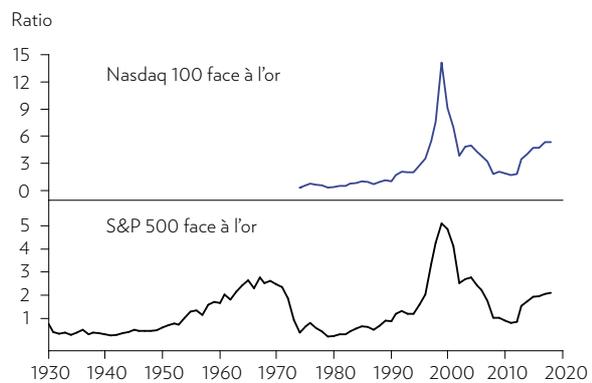


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

À défaut de me croire, croyez-vous en l'or ?

Les investisseurs qui rechignent à se fier au graphique 3 devrait consulter le graphique 4 qui illustre l'évolution de l'indice S&P 500 face au métal jaune. Historiquement, ce ratio s'inscrit entre 0,5 et 5,0. Même en calculant combien d'or il faut pour acheter l'indice S&P 500, on constate qu'on est à un stade précoce d'une hausse persistante. Enfin, les investisseurs qui hésitent à s'exposer au leader mondial de l'actuelle hausse, à savoir l'indice Nasdaq 100, devraient aussi s'intéresser au rapport avec l'or.

Graphique 4 : Les actions ne sont pas surévaluées face à l'or



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Mensur Pocinci, MFTA



NEXT GENERATION

UNE CHINE EN BONNE SANTÉ : LES RÉFORMES PROFITENT AUX PLUS FORTS

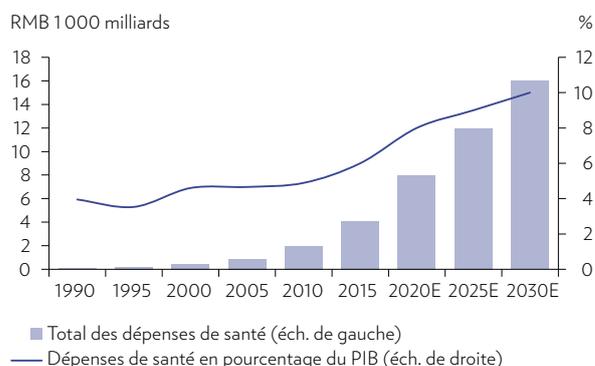
Les réformes de la santé en cours en Chine devraient réduire le gaspillage et les redondances, favoriser les produits de qualité et encourager l'innovation domestique. Nous continuons de préférer les laboratoires pharmaceutiques et fabricants d'appareils médicaux nationaux innovants qui affichent de bonnes capacités de recherche et développement et une importante réserve largement diversifiée de produits en développement.



Forte croissance des dépenses de santé chinoises

Le secteur de la santé en Chine sera amené à enregistrer une forte croissance (partant d'une faible base) alimentée par différents vecteurs au cours de la décennie à venir. Premièrement, quelque 340 millions de Chinois seront âgés de plus de 60 ans d'ici à 2030 (une croissance de 300 % par rapport à 1990), ce qui alimentera la croissance structurelle des dépenses de santé. De plus, les dépenses de santé calculées en pourcentage du produit intérieur brut du pays et en chiffres par habitant demeurent faibles par rapport au standard des économies développées, à respectivement 6 % et RMB 3 350 par personne. La Chine recèle donc un important potentiel de rattrapage par rapport au monde développé. Le secteur est en outre fortement soutenu par le gouvernement. Le 19 août 2016, les dirigeants du Parti communiste chinois ont décidé de lancer leur politique « Une Chine en bonne santé 2030 », mettant la santé au centre des futures décisions politiques.

Graphique 1 : Les dépenses de santé chinoises devraient quadrupler



E = estimation, PIB = produit intérieur brut

Source : Ministère de la santé de la République populaire de Chine, Banque mondiale, Julius Baer

En Chine, l'industrie de la santé devrait connaître une croissance véritablement remarquable ces prochaines années.

La somme de toutes les dépenses de santé en Chine devrait donc quasiment doubler de RMB 4 900 milliards en 2017 à RMB 8 000 milliards en 2020 avant d'être multiplié à nouveau par deux durant la décennie suivante pour atteindre RMB 16 000 milliards d'ici 2030 (voir graphique 1). Cette croissance structurelle impressionnante s'accompagne toutefois d'une nécessité impérieuse de réaliser enfin les réformes tant attendues du système de santé en Chine.

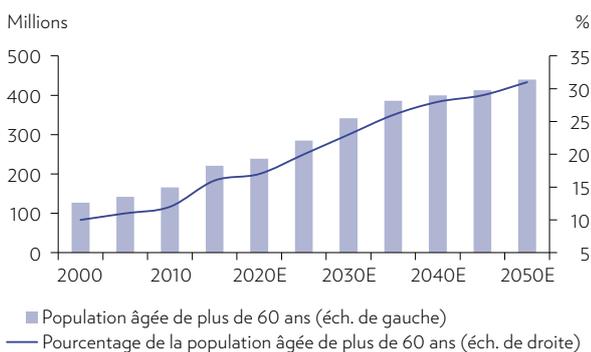
Impact des principales réformes des médicaments et appareils médicaux

Le gouvernement chinois met en œuvre un train de mesures pour réformer entièrement le secteur national des médicaments et appareils médicaux (MDD – medical drugs and devices). Ces réformes ont quatre objectifs principaux :

- 1) Accélérer et optimiser le processus d'approbation ;
- 2) Réduire le coût pour la population locale ;
- 3) Augmenter la production et la distribution de MDD de qualité, développés dans le pays (notamment des génériques et biosimilaires) ;
- 4) Renforcer l'innovation nationale.

Les réformes visant les MDD favoriseront les plus forts.

Graphique 2 : Le vieillissement en Chine alimente les dépenses de la santé



E = estimation

Source : Nations unies, Julius Baer

Impact des réformes

Les grands fabricants nationaux de MDD disposant d'importantes réserves de produits en développement et de capacités de recherche et développement seront les mieux positionnés pour bénéficier d'un processus d'approbation des MDD plus rapide. Cependant, bon nombre des 2 900 petits fabricants de MDD avec des produits de moindre qualité (essentiellement des génériques) pourraient disparaître dans la consolidation découlant des réformes. De plus, même si les grands distributeurs de MDD souffriront probablement des réductions des prix à court terme, ils seront mieux placés pour s'adapter

aux réformes de réduction des coûts que les plus petites sociétés avec des réseaux de distribution de faible taille. À plus long terme, la consolidation de la distribution des MDD pourrait faire apparaître des grandes sociétés compétitives.

Conclusion : Soyez sélectif

Pour s'exposer à cette croissance structurelle attrayante, nous conseillons d'adopter une approche sélective et de préférer les grands fabricants nationaux de MDD aux plus petites sociétés. Les investisseurs devraient se concentrer en particulier sur les sociétés qui disposent de solides réserves de produits en développement et de capacités de recherche et développement/innovation et qui proposent des génériques et biosimilaires de qualité dans leurs portefeuilles de produits.

Tableau 1 : Récentes réformes de la santé

Système à deux factures	Réduit le nombre d'intermédiaires dans la distribution MDD. Moindre impact sur les grands acteurs de la consolidation dans la distribution MDD et les fabricants disposant de leur propre réseau de distribution.
Zero markup policy (ZMP)	Moindre impact sur les grands acteurs de la consolidation dans la distribution MDD qui peuvent mieux négocier les prix avec les distributeurs en fin de chaîne (hôpitaux publics, pharmacies, etc.).
Processus d'approbation réglementaire plus rapide et cohérent (CFDA)	Profite aux fabricants de MDD disposant d'importantes réserves bien diversifiées de produits en développement de qualité et innovants.
Mises à jour de la liste NDRL selon la qualité	Profite aux fabricants de MDD avec des produits novateurs de première qualité (en particulier des génériques et biosimilaires).

NDRL = National Drug Reimbursement List (liste nationale des médicaments remboursés)

Source : Julius Baer

Les investisseurs ne doivent pas perdre de vue les risques, à savoir les incertitudes relatives au contexte réglementaire chinois et aux futures politiques de réforme, la capacité des fabricants nationaux à innover et développer des MDD de qualité et la concurrence accrue de sociétés étrangères qui cherchent à gagner des parts sur le marché chinois des MDD.

Damien Ng ; Alberto Perucchini, ACSI ;
Fabiano Vallesi

ÉCONOMIE

CONTEXTE SOLIDE MAIS MOINS PRÉVISIBLE

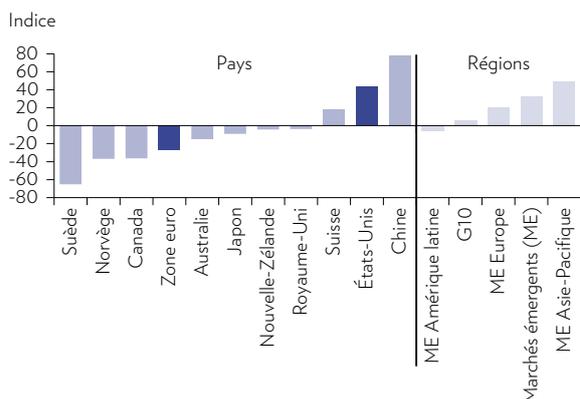
Les perspectives de croissance restent solides, mais des divergences émergent entre la dynamique sur les deux rives de l'Atlantique. Des banques centrales moins prévisibles peuvent renforcer la volatilité des marchés. La mise en place de barrières commerciales par les États-Unis dans un contexte d'économie en plein essor est inédite et s'explique essentiellement par des questions de politique intérieure. Une escalade vers une guerre commerciale semble improbable.

Forte croissance et banques centrales peu prévisibles

Durant la première quinzaine de mars, les indicateurs avancés pointaient toujours vers une forte croissance ces prochains mois. Les économies développées en particulier continuent d'afficher une dynamique solide même si certaines divergences apparaissent. Alors que les derniers chiffres américains réservaient de bonnes surprises, suggérant une nouvelle accélération en 2018, ceux de la zone euro ont déçu, confortant l'idée d'un basculement plus tard cette année. Compte tenu de l'essor économique des États-Unis, la Réserve fédérale américaine a augmenté le taux cible des fonds fédéraux et a révisé légèrement à la hausse ses perspectives de politique de taux d'intérêt. Nous continuons à prévoir encore trois tours de vis cette année.

La forte croissance de fin de cycle pourrait se poursuivre jusqu'en milieu d'année, accompagnée d'une plus forte volatilité.

Graphique 1 : Les chiffres économiques des deux côtés de l'Atlantique divergent



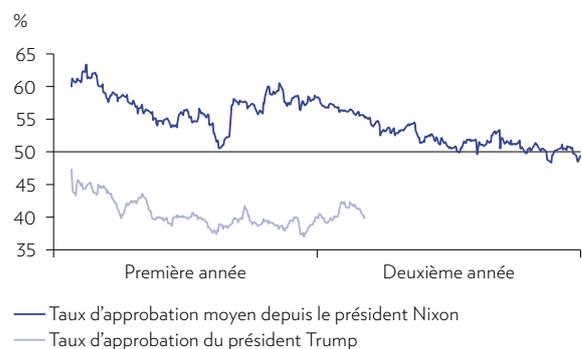
Source : Citi, Julius Baer

Sur fond de croissance solide, les banques centrales sont toujours plus nombreuses à abandonner progressivement leurs politiques de soutien des marchés. À mesure que les actions des banques centrales deviennent moins prévisibles, nous pensons que la volatilité macroéconomique et des marchés augmentera.

Disputes commerciales américaines

Les dernières mesures protectionnistes décidées par l'administration Trump telles que la hausse des taxes d'importation sur certains produits et matières premières étaient difficiles à prévoir. Le faible taux d'approbation à l'approche des élections de mi-mandat suffit à motiver le protectionnisme, même s'il n'est pas nécessaire compte tenu de la vigueur de la croissance. Selon notre scénario de base, les disputes commerciales resteront d'actualité aussi longtemps que Donald Trump sera à la maison blanche, sans toutefois évoluer vers une guerre commerciale avec d'importantes représailles à l'échelle mondiale.

Graphique 2 : Le faible taux d'approbation du Président US



Source : The American Presidency Project, Julius Baer

David Alexander Meier

MONNAIES

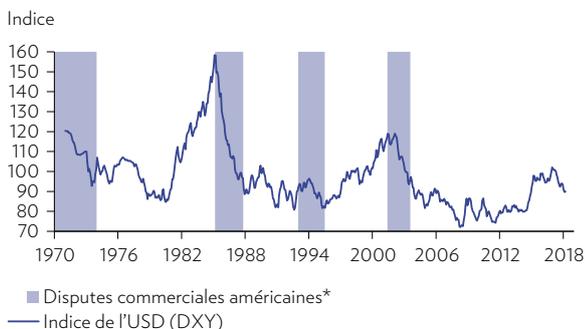
L'AVANTAGE DE TAUX DU DOLLAR MENACÉ PAR LES DISPUTES COMMERCIALES

Toutes les disputes commerciales impliquant les États-Unis ont été néfastes pour le dollar, car elles s'accompagnaient généralement d'une baisse des taux d'intérêt. La situation actuelle est différente puisque le dollar bénéficie d'un avantage de taux appréciable qui contraste nettement avec son positionnement négatif sur le marché, notamment face à l'euro. Le yen pourrait bénéficier de ce regain d'incertitudes et des craintes d'une guerre commerciale mondiale.

Les disputes commerciales ont généralement été néfastes pour le dollar

Depuis les années 1970, tous les conflits commerciaux déclenchés par les États-Unis, de la taxe d'importation de 10 % introduite par le Président Nixon en 1970 aux tarifs de l'acier imposés par le Président Bush en 2001 en passant par les accords du Plaza en 1985 et la dispute entre les États-Unis et le Japon en 1993 se sont toujours soldés par un affaiblissement du billet vert. Mais à chaque fois, la dépréciation du dollar s'expliquait par une baisse des taux d'intérêt américains. Or, la situation est peut-être différente aujourd'hui. Les taux d'intérêt sont plus élevés et progressent plus rapidement aux États-Unis que chez la plupart de ses grands partenaires commerciaux. Des taux plus élevés et plus dynamiques pourraient avoir tendance à soutenir la monnaie américaine. À court terme, l'avantage de taux plaide nettement en faveur du dollar face à l'euro alors que le scepticisme envers le premier et l'euphorie concernant le second atteignent des extrêmes. Un rebond du billet vert pourrait facilement se déclencher.

Graphique 1 : Poids des disputes commerciales sur le dollar



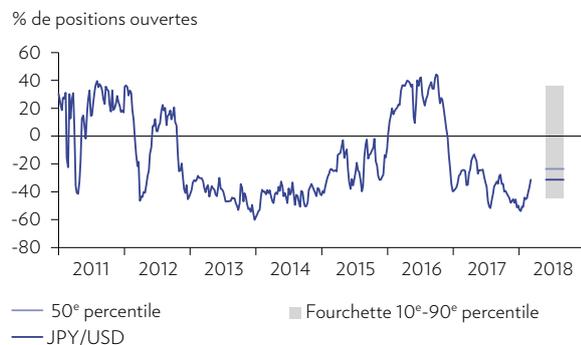
* Taxe d'importation de 10 % de Nixon, Accords du Plaza, dispute commerciale États-Unis contre Japon, tarifs sur l'acier de Bush

Source : Datastream, Julius Baer

Le yen est en bien meilleure position pour profiter du regain d'incertitudes lié aux disputes commerciales en cours et aux craintes d'une guerre commerciale mondiale. Sa faible popularité, son handicap de taux moindre que l'euro, son rôle traditionnel de valeur refuge et sa sous-évaluation toujours appréciable sont autant de facteurs légèrement favorables au yen face au billet vert et plus nettement face à l'euro et au franc suisse. Le yuan chinois pourrait aussi bénéficier quelque peu de ces tensions commerciales puisque le fait de permettre une légère appréciation de la monnaie pourrait être un moyen de régler un conflit émergent entre les États-Unis et la Chine.

Le yen est en excellente position pour profiter du regain d'incertitudes lié aux disputes commerciales en cours.

Graphique 2 : Les positionnements spéculatifs sur le yen augmentent



Source : Commodities Futures Trading Commission, Julius Baer

David Kohl

REVENU FIXE

MANQUE D'OXYGÈNE POUR LES SEGMENTS PLUS RISQUÉS

Conjuguée à la hausse des taux d'intérêt américains, l'absence de bonnes surprises concernant la croissance est néfaste pour les segments plus risqués du marché obligataire. Pendant la normalisation des taux, nous préférons les instruments du marché monétaire et les bons du Trésor américain. Nous restons négatifs envers les obligations américaines à haut rendement.

Rendre hommage aux leviers du passé

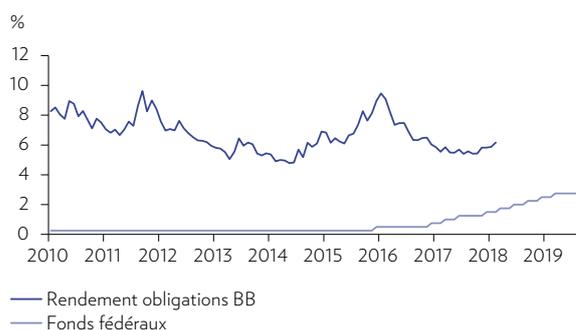
Pendant des années, le marché obligataire a subi les effets extraordinaires de l'argent bon marché des banques centrales conjugué à l'amélioration des perspectives économiques. Les banques centrales des États-Unis, du Japon, de la zone euro et du Royaume-Uni en particulier ont poussé les investisseurs vers les segments plus risqués du marché obligataire en menant des politiques agressives de rachat d'emprunts gouvernementaux. L'effondrement des rendements des obligations gouvernementales et des taux du marché monétaire qui s'en est suivi a déclenché une nouvelle fuite vers des segments encore plus risqués du marché obligataire, provoquant une baisse comparable des rendements sur une grande partie du marché. Les segments plus risqués n'ont pas seulement profité de l'impact direct de la baisse des rendements, mais aussi simplement des volumes des afflux de fonds. Désespérément en quête de rendement, les investisseurs étaient prêts à accepter n'importe quel risque de crédit pourvu qu'il dégagait le moindre rendement. Les entreprises les plus fragiles ont ainsi trouvé à se refinancer à tout moment, donnant naissance à un nombre croissant de sociétés zombies. Le Fonds monétaire international met en garde contre ce phénomène depuis un certain temps déjà. Selon nos calculs, un quart des sociétés qui composent les principaux indices d'obligations à haut rendement ne génèrent pas suffisamment de moyens pour servir leur dette et dépendent continuellement d'un refinancement bon marché. Dans cette situation particulière, le marché américain des obligations à haut rendement affiche de très petits écarts de crédit qui ne compensent pas la faiblesse du profil de risque.

Double impact de la hausse des taux des fonds fédéraux

Les relèvements attendus des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) générera des tensions sur le marché américain des obligations à haut rendement. D'une part, les flux de fonds s'inverseront en faveur des segments moins risqués dès que les rendements

de ces derniers franchiront le seuil des 2 %. D'autre part, les refinancements se renchériront progressivement, devenant moins accessibles pour les sociétés zombies. Le taux de défaut est donc amené à augmenter. Dans ce contexte, nous maintenons notre position négative à l'égard des obligations américaines à haut rendement.

Graphique 1 : Les taux de la Fed réduisent leur écart par rapport aux obligations BB



Remarque : prévisions des analyses économiques de Julius Baer à compter d'avril 2018

Source : ICE Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

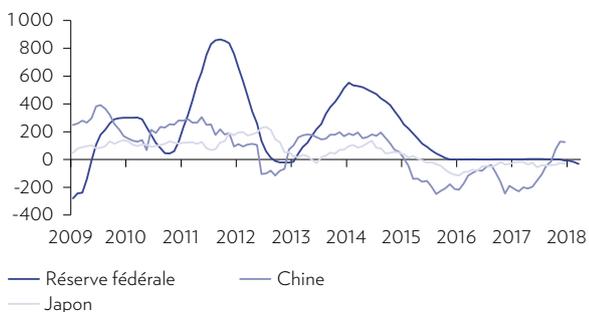
Les obligations gouvernementales américaines

Anticipant un environnement de marché plus volatil, mais aussi un ralentissement de la croissance américaine et un affaiblissement des attentes inflationnistes, nous avons conseillé d'opter pour des bons du Trésor de plus longue échéance et d'arbitrer les emprunts du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS) en janvier. Entretemps, le gouvernement américain a créé la surprise en lançant de nouveaux programmes de dépenses en plus des importantes baisses d'impôts convenues en décembre. Les perspectives des taux d'intérêt ont donc évolué à la hausse. Nous observons actuellement une consolidation des rendements des bons du Trésor à 10 ans sous la barre des 3 %. Dans le contexte d'un portefeuille, les positions de bons du Trésor de longue échéance offrent une protection bienvenue à la baisse puisqu'elles génèrent habituellement un excédent de rendement en cas de récession inatten-

due ou de choc exogène. Cela dit, les bons du Trésor à longue échéance dégageront probablement un rendement inférieur à nos attentes si l'actuel scénario de croissance devait se concrétiser. La Chine est en outre un important détenteur de bons du Trésor américain. Elle comptait en effet parmi les principaux acheteurs de titres du Trésor ces derniers temps, après avoir passé plusieurs années à vendre (voir graphique 2). Dans un scénario improbable de guerre commerciale avec les États-Unis, la Chine pourrait décider de réduire ses positions en bons du Trésor américain. La situation reste à surveiller.

Graphique 2 : La Chine achète tandis que la Fed réduit ses positions en bons du Trésor américain

Fluctuations à 12 mois, USD milliards

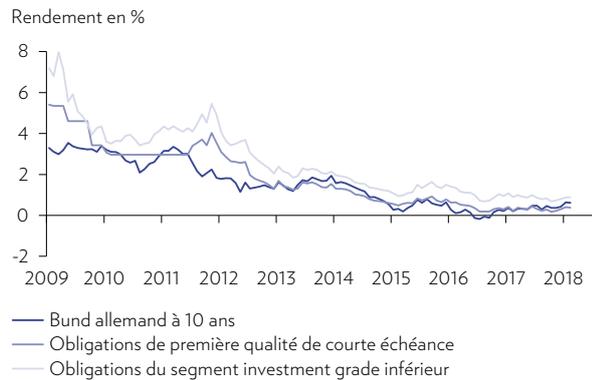


Source : Datastream, Julius Baer

Les obligations des banques européennes toujours sur le devant de la scène

Les distorsions de marché provoquées par la Banque centrale européenne (BCE) avec ses rachats ont atteint des niveaux endémiques en 2016, entraînant le rendement des emprunts d'État allemand à 10 ans en territoire négatif. Même les obligations d'entreprises investment grade non-financières se trouvaient sur la liste d'achat et ont vu leurs rendements chuter. À l'époque, nous avons commencé à nous concentrer sur les rares segments obligataires épargnés par les distorsions de la BCE, notamment les obligations subordonnées de banques européennes solides. Depuis sa mise en œuvre, cette stratégie a dégagé des rendements raisonnables. Nous maintenons donc notre recommandation en faveur de la dette bancaire subordonnée en dépit du risque de crédit qu'elle implique. Même si les rendements des emprunts gouvernementaux allemands affichent une tendance à la hausse ces dernières semaines, ils restent nettement sous leur moyenne à long terme.

Graphique 3 : Les rachats de la BCE faussent (toujours) le marché obligataire en EUR

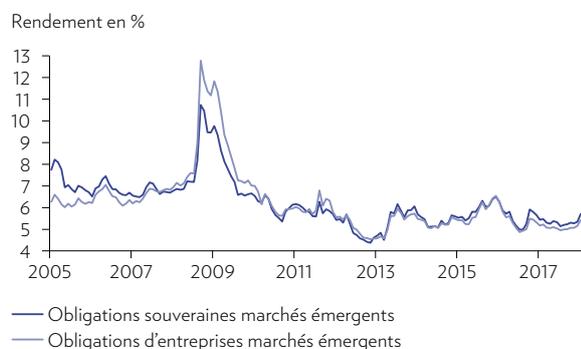


Source : ICE Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

Neutre à l'égard des obligations des marchés émergents

S'il faut retenir un aspect du marché cette année, c'est l'afflux ininterrompu vers les fonds obligataires des marchés émergents. Le graphique 4 illustre approximativement la demande de fonds obligataires des marchés émergents émanant des investisseurs privés sur la base des chiffres publiés sur les afflux vers les fonds de placement. Les chiffres sont explicites : les investisseurs continuent de se ruier vers ce segment alors même que l'avantage de rendement se resserre par rapport aux bons du Trésor américain. Ils accordent manifestement une plus grande importance aux possibilités d'amélioration des perspectives économiques mondiales qu'au risque de voir les taux d'intérêt américains progresser. Nous restons neutres à l'égard de ce segment et ne commencerons à acheter que lorsque les écarts de crédit se seront à nouveau creusés.

Graphique 4 : Les écarts de crédit des obligations des marchés émergents sont à leur plus bas cyclique



Source : J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Markus Allenspach

ACTIONS

SURPONDÉRER LES TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION MONDIALES

Nous maintenons notre opinion haussière sur les technologies de l'information mondiales. Les titres des technologies de l'information devraient profiter d'une tendance à la croissance structurelle ainsi que de la reprise économique en cours. Compte tenu du faible endettement financier du secteur, les titres technologiques sont aussi bien positionnés pour une période de hausse des taux d'intérêt. Malgré la forte performance, les valorisations restent raisonnables par rapport aux moyennes historiques à long terme.

Les titres des technologies de l'information demeurent attrayants

Nous maintenons notre opinion haussière à long terme sur les technologies de l'information mondiales, qui devraient profiter de soutiens cycliques et de vecteurs de croissance structurels. Les titres technologiques mondiaux sont bien positionnés pour profiter de la reprise économique en cours du fait de l'important levier opérationnel et de la forte corrélation entre les dépenses technologiques et la croissance du produit intérieur brut (PIB). La part d'investissement des dépenses technologiques mesurée à l'aune du PIB et des investissements non résidentiels demeure à un bas niveau et recèle donc du potentiel haussier pour les années à venir. Outre les soutiens cycliques, le secteur bénéficie de cycles de produits basés sur l'innovation et d'autres vecteurs de croissance structurels, dont l'intelligence artificielle et l'informatique dématérialisée.

Graphique 1 : Cours/bénéfice du secteur technologique mondial par rapport au marché global



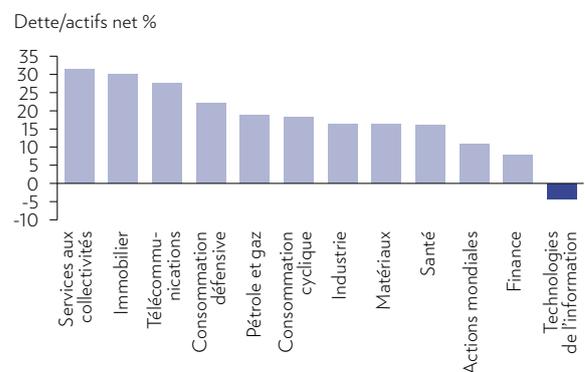
Source : Datastream, Julius Baer

Dans ce contexte, nous pensons que le secteur technologique devrait enregistrer une croissance bénéficiaire supérieure à la moyenne au-delà du cycle économique en cours. Du fait de l'excellente qualité des bilans, il devrait aussi profiter en termes relatifs d'une hausse des taux d'intérêt. Malgré l'excellente perfor-

mance des titres, le secteur technologique mondial demeure attrayant en termes relatifs mais aussi par rapport aux valorisations basées sur les futurs ratios cours/bénéfice. Comparées au marché global, les titres technologiques affichent des valorisations dans l'ensemble conformes à leurs moyennes historiques. Elles sont aussi proches des moyennes historiques à long terme du secteur. Au vu des perspectives de croissance hors pair du secteur, nous pensons que les titres technologiques mondiaux recèlent encore du potentiel haussier et confirmons nos prévisions de surperformance.

Les titres technologiques sont bien positionnés pour profiter d'une hausse des taux d'intérêt et de la forte dynamique économique.

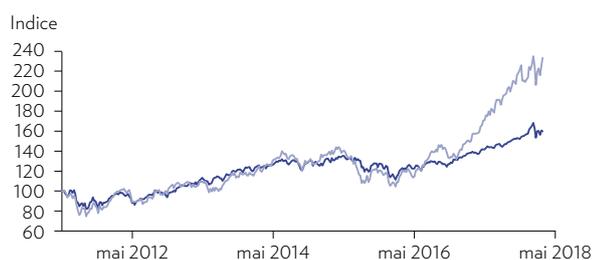
Graphique 2 : Les technologies de l'information sont le seul secteur à disposer de liquidités nettes



Source : Datastream, Julius Baer
Classification : Julius Baer Financial Instruments

Patrik Lang, CFA

TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION DES MARCHÉS ÉMERGENTS



— MSCI Monde
— MSCI Emerging Markets Information Technology

Recommandations de titres :

Baidu (Buy, cours/cours cible : USD 230.08/290)

Bitauto (Buy, cours/cours cible : USD 22.14/42.00)

NetEase (Buy, cours/cours cible : USD 295.66/370.00)

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Même après sa forte performance, les perspectives à long terme du secteur des technologies de l'information des marchés émergents demeurent excellentes. Il y a dix ans, les semi-conducteurs dominaient le secteur des technologies de l'information. La situation a complètement changé aujourd'hui et les sociétés sont toujours plus nombreuses à mettre en œuvre avec succès des modèles d'affaires axés sur les réseaux sociaux, les jeux, internet, la publicité en ligne et autres. Si le credo du secteur des technologies de l'information selon lequel le gagnant rafle la mise se révèle vrai, les portefeuilles des clients doivent obligatoirement contenir des titres des technologies de l'information des marchés émergents.

Heinz Rüttimann, CAIA

ACTIONS PRÉFÉRÉES

	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Surpondérer	Chevron, ConocoPhillips, Schlumberger	Eni, Royal Dutch Shell	
Matériaux	Neutre	Ecolab	DSM, Smurfit Kappa	
Industrie	Surpondérer	CSX Corporation, Fortive	Assa Abloy, Ferroviol, Legrand, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison, Mitsubishi Electric
Consommation cyclique	Neutre	Booking Holdings, Home Depot, Tapestry	Inditex, Vivendi	Brilliance, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation non cyclique	Souspondérer	Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, British American Tobacco, Diageo	
Santé	Neutre	Anthem, Boston Scientific Corporation, Danaher, Johnson & Johnson, Thermo Fisher Scientific	AstraZeneca, BB Biotech, Lonza Group, MorphoSys	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finance	Surpondérer	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, Marsh & McLennan, Morgan Stanley, S&P Global	Allianz, Hannover Re, Helvetia, Société Générale, Unicredit	DBS Group, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Technologie de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Applied Materials, Facebook, Microsoft, Visa	ASML, SAP	Alibaba, Baidu, Sunny Optical Technology, Tencent Holdings
Télécommunications	Souspondérer	T-Mobile	Orange	China Mobile
Services aux collectivités	Souspondérer	NextEra Energy	E.ON, Enel	Beijing Enterprises Water, China Resources Gas
Immobilier	Souspondérer	Simon Property	Unibail-Rodamco	

Source : Julius Baer. Classification : Julius Baer Financial Instruments

MATIÈRES PREMIÈRES

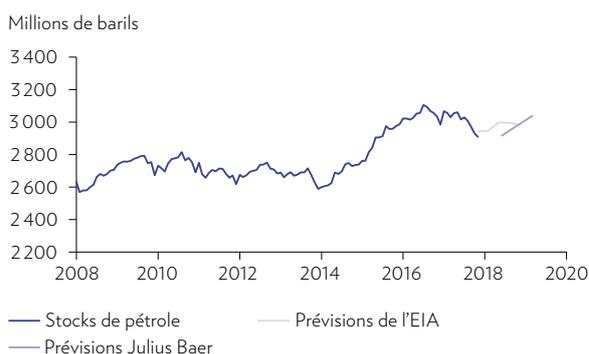
ATTENTION À LA FRAGILITÉ

Si les matières premières profitent d'une économie mondiale qui ronronne, les soutiens cycliques ouvrent aussi la voie aux difficultés d'un futur cycle de sentiments déflationnistes. Le marché du pétrole est plus fragile qu'il n'y paraît. Le boom du pétrole de schiste menace les tentatives de limitation de l'approvisionnement et l'euphorie du marché cède la place aux prises de bénéfices. L'or reste vulnérable aux hausses des taux.

Une croissance favorable mais un moral difficile

Les matières premières n'ont pas échappé aux récentes turbulences des marchés financiers. La classe d'actifs s'échange toujours sous les niveaux de prix atteints en début d'année et nous pensons que le potentiel reste baissier. Il est vrai que l'économie mondiale ronronne et que l'envolée entamée en milieu d'année dernière profite autant de la faiblesse du dollar que de l'humeur haussière du marché. Mais alors que la croissance mondiale généralisée suggère que les soutiens cycliques resteront en place, le moral a tourné et pèsera sur les prix à l'avenir. Le positionnement des hedge funds sur le marché des futures reste excessivement haussier et pourrait provoquer des prises de bénéfices prochainement. Parallèlement, la hausse des taux d'intérêt plaide contre une nouvelle dépréciation du billet vert.

Graphique 1 : La fin du resserrement des stocks de pétrole approche



Source : Agence d'information sur l'énergie (EIA), Agence internationale de l'énergie, Julius Baer

Fragilité du marché du pétrole

Nous pensons que le marché du pétrole est plus fragile qu'il n'y paraît. L'approvisionnement s'adapte rapidement à la forte croissance de la demande et les attentes du consensus ont été régulièrement revues à la hausse ces derniers mois, particulièrement en ce qui concerne la production pétrolière améri-

caine. Selon nos estimations, la tendance au resserrement des stocks mondiaux devrait ralentir pour finalement s'inverser plus tard cette année. L'euphorie du marché et les risques de prises de bénéfices ainsi que les incertitudes relatives à la transition de l'accord des pays producteurs de pétrole sont autant d'éléments qui accentuent la fragilité du marché. Nous maintenons notre opinion baissière et pensons que les cours chuteront sous la barre d'USD 60 le baril.

Graphique 2 : La hausse des taux met l'or sous pression



— Prix de l'or (éch. de gauche)
— Rendements des TIPS à 10 ans (éch. de droite, inversée)

TIPS = Emprunts du Trésor américain indexés sur l'inflation

Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Aucune pénurie de métaux

Si le niveau des disputes commerciales augmente, la « vieille économie » chinoise reste aux commandes sur les marchés des métaux. Les mesures d'économies de la période hivernale de chauffe sont arrivées à leur terme et les anciennes craintes de pénurie ne se sont pas matérialisées. Sur fond de solides marges bénéficiaires, les fonderies et les aciéries ont au contraire augmenté leurs productions et la demande morose peine à les absorber. Concernant l'or, les prix subiront la pression de la hausse des taux prochainement. La demande qui émane des investisseurs reste modérée malgré les récentes turbulences sur le marché.

Norbert Rücker

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). 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 & Investment Solutions, christian.gattiker@juliusbaer.com ¹⁾

Mensur Pocinci, Head of Technical Analysis, mensur.pocinci@juliusbaer.com ¹⁾

Damien Ng, Next Generation Thematic Research, damien.ng@juliusbaer.com ¹⁾

Alberto Perucchini, Next Generation Thematic Research, alberto.perucchini@juliusbaer.com ¹⁾

Fabiano Vallesi, Head of Next Generation Thematic Research, fabiano.vallesi@juliusbaer.com ¹⁾

David Alexander Meier, Macro Research, davidalexander.meier@juliusbaer.com ¹⁾

David Kohl, Head of Currency Research, david.kohl@juliusbaer.com ²⁾

Markus Allenspach, Head of Fixed Income Research, markus.allenspach@juliusbaer.com ¹⁾

Patrik Lang, Head of Equities Research, patrik.lang@juliusbaer.com ¹⁾

Heinz Rüttimann, Strategy Research, heinz.ruettimann@juliusbaer.com ¹⁾

Norbert Rücker, Head of Macro & Commodity Research, norbert.ruecker@juliusbaer.com ¹⁾

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

ANNEXE

Attestation des analystes

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

Méthodologie

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

Structure

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

Information sur les cours

Sauf indication contraire, les informations sur les cours correspondent au cours du 26 mars 2018.

Recherche financière actions

Système de notation pour la recherche financière des actions mondiales (notation de l'action)

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

Recherche financière stratégique

Les pays, secteurs et styles de placement sont notés « surpondérer », « neutre » ou « sous-pondérer ». Ces notations reposent sur nos prévisions de performance relative par rapport aux indices de référence régionaux et mondiaux.

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.

Les investissements en actions 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

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

Fréquence d'actualisation des notations

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

Répartition selon la notation à la date du 26/03/2018

Actions	Buy	29.5%	Hold	66.7%	Reduce	3.8%
Émetteurs	Buy	47.8%	Hold	47.8%	Sell	4.4%

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

Recherche fixed income**Système de notation pour la recherche fixed income**

Buy	Dans cette catégorie de risque, l'émetteur est vivement recommandé en raison de sa situation financière et commerciale (bilan, compte de résultat et flux de trésorerie rassurants et position privilégiée au sein du secteur). Les instruments de dette de l'émetteur sont considérés attractifs d'un point de vue risque / rendement.
Hold	Conserver la position eu égard aux fondamentaux de crédit stables et / ou aux caractéristiques de rendement attendu conformes à la moyenne de l'échantillon d'entreprises comparables.
Sell	La notation est ramenée à Sell en cas de dégradation significative des données fondamentales de l'émetteur par rapport aux autres entreprises du secteur. L'investissement n'est plus justifié d'un point de vue risque / rendement pour la catégorie concernée.

Notation des segments de marché

Intéressant	Segments qui devraient offrir un rendement supérieur à la moyenne des dix dernières années.
Neutre	Segments qui devraient offrir un rendement conforme à la moyenne des dix dernières années.
Inintéressant	Segments qui devraient offrir un rendement inférieur à la moyenne des dix dernières années.

Catégories de risque pour la recherche fixed income

Conservateur	Cette catégorie englobe 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 de l'économie.
Qualité	Cette catégorie englobe les émetteurs du secteur privé qui n'auront sans doute aucun mal à assurer le service de leur dette et à la rembourser sur un horizon de cinq ans. Ils devraient conserver leur notation investment grade en cas de cycle économique normal.
Opportuniste	Cette catégorie englobe les émetteurs du secteur privé 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 attractif dans le scénario de crédit actuel mais sont susceptibles de voir leur notation dégradée, auquel cas leurs titres peuvent être vendus.
Spéculatif	Cette catégorie englobe les émetteurs spéculatifs en Europe et aux États-Unis, ainsi que les émetteurs locaux des marchés émergents. Les émetteurs assureront probablement le service et le remboursement de leur dette dans le scénario de crédit actuel. Les investisseurs doivent garder à l'esprit que 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 de Moody's (www.moody.com).

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch/Ratings	Définition de la notation de crédit
Investment-grade	Aaa	AAA	AAA	Les obligations notées Aaa ont la réputation d'offrir les meilleurs gages de qualité, avec un risque de crédit minime.
	Aa1	AA+	AA+	Les obligations notées Aa sont réputées de très bonne qualité et présentent un risque de crédit très faible.
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	Les obligations notées A sont réputées d'une qualité moyenne à haute et présentent un faible risque de crédit.
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	Les obligations notées Baa présentent un risque de crédit modéré. Elles sont réputées d'une qualité moyenne et, en tant que telles, peuvent présenter des caractéristiques spéculatives.
	Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-		
Non-investment-grade	Ba1	BB+	BB+	Les obligations notées sont réputées comme ayant des éléments spéculatifs et présentent un risque de substantiel.
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Les obligations notées B sont réputées être des placements spéculatifs présentent un risque de crédit élevé.
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa1	CCC+	CCC+	Les obligations notées Caa sont réputées de mauvaise qualité et présentent un risque de crédit très élevé.
	Caa2	CCC	CCC	
	Caa3	CCC-	CCC-	
	Ca	CC C	CC C	Les obligations notées Ca sont des placements hautement spéculatifs pour lesquels une défaillance est probable, voire imminente, avec une certaine probabilité de recouvrer le principal et les intérêts.
C	D	D	Les obligations notées C sont jugées les plus médiocres et font l'objet d'une défaillance. Les possibilités de recouvrer le principal ou les intérêts sont pratiquement nulles.	

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 pour l'analyse technique globale (absolu)

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

Système de notation pour l'analyse technique globale (relatif)

Overweight	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.
Neutral	Performance attendue conforme à celle de l'indice de référence (± 5 %) au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Underweight	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, incluant celles concernant les allocations des actifs, reflètent le point de vue actuel des auteurs et ne coïncident pas nécessairement avec ceux d'autres entités du Groupe Julius Baer ou d'autres entités. D'autres entités du Groupe Julius Baer peuvent avoir publié ou pourront publier d'autres documents qui ne coïncident pas avec les informations contenues dans la présente publication ou qui aboutissent à des conclusions différentes. Julius Baer n'est aucunement tenue de faire en sorte que lesdites publications soient portées à la connaissance de tout destinataire de la présente publication.

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

Dans la mesure où les **obligations contingentes convertibles (Contingent convertible bonds, également appelés « CoCo Bonds »)** sont mentionnées dans la présente publication, veuillez tenir compte du fait que l'autorité allemande de réglementation des valeurs mobilières (BaFin, Autorité fédérale de supervision financière) ne considère pas les 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 doit/doivent pas être acheté(s) aux particuliers domiciliés au sein de l'Espace économique européen (EEE), autrement dit les pays membres de l'UE plus le Liechtenstein, la Norvège et l'Islande, sauf si l'une des conditions suivantes est remplie : disposer d'un revenu annuel d'au moins GBP 100 000 (ou équivalent) ou d'un patrimoine net (hors biens immobiliers, assurance et autres prestations) d'au moins GBP 250 000 (ou équivalent).

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

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

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

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

mention expresse dans la présente publication, les informations et analyses qu'elle renferme n'ont été communiquées ni à l'émetteur des titres mentionnés ni à une entité du Groupe Julius Baer avant la publication ou la distribution de la publication en question.

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

INFORMATION IMPORTANTE CONCERNANT LA DIFFUSION

La présente publication et les données de marché qu'elle renferme **ne servent qu'à l'usage personnel de son destinataire** et ne sauraient être communiqués 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.

Allemagne : Bank Julius Bär Europe 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 (commission 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 (DFSAS). 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 Guernsey Financial Services Commission.

Hongkong : La présente publication est distribuée à Hongkong par et pour le compte de, et est attribuable à, la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Hongkong, qui est titulaire d'une licence bancaire complète octroyée par l'autorité monétaire de Hongkong en vertu de la Banking Ordinance (chapitre 155 de la législation de Hongkong RAS). La Banque est aussi agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance (SFO) (chapitre 571 de la législation de Hongkong 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 Hongkong à des personnes autres que les « investisseurs professionnels » définis dans la SFO. Le contenu de ce document n'a pas été validé par aucune autorité de régulation. Pour toute question concernant La présente publication, veuillez contacter votre conseiller à la clientèle à Hongkong. 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 : La présente publication a peut-être été distribuée par ou pour le compte d'une société membre du Groupe Julius Baer uniquement à des fins publicitaires.

Les Bahamas : La présente publication a été distribuée par Julius Baer Bank & Trust (Bahamas) Ltd., une entité agréée par la Banque centrale des Bahamas et également réglementée par le 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 est destinée exclusivement aux personnes qui sont désignées ou considérées comme « non-résidentes » aux fins des Exchange Control Regulations et règles des Bahamas.

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

Luxembourg : La présente publication est distribuée par Bank Julius Baer Luxembourg S.A., établissement autorisé et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arion, 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.

Panama : Les services et / ou produits concernés mentionnés dans cette publication ne peuvent être promus qu'au Panama par une entité de Julius Baer autorisée à les promouvoir au Panama. La présente publication est destinée exclusivement aux destinataires auxquels elle s'adresse. Les instruments financiers mentionnés dans la présente publication ne sont pas enregistrés auprès de l'autorité de contrôle du marché des valeurs (Superintendencia del Mercado de Valores, anciennement Comisión Nacional de Valores) ni placés sous la supervision de celle-ci. L'exemption de l'enregistrement se base sur l'article 129 du décret-loi 1 en date du 8 juillet 1999 modifié et intégré en Titre II de la loi 67 de 2011 (« loi sur les valeurs mobilières »). Par conséquent, le traitement fiscal établi dans les articles 334 à 336 de la loi sur les valeurs mobilières n'est pas applicable.

Pays-Bas : Julius Baer (Netherlands) B.V., société agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers des Pays-Bas (AFM) et habilitée (i) à recevoir et à transférer les ordres de ses clients et (ii) à fournir des conseils en matière d'investissement, distribue la présente publication auprès de ses clients. Bank Julius Baer Luxembourg S.A. est agréée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, et autorisée à proposer des services bancaires aux Pays-Bas et certains services d'investissement aux Pays-Bas en vertu de l'agrément bancaire unique (« passeport bancaire ») dont elle bénéficie.

République d'Irlande : Julius Baer International Limited, succursale d'Irlande, est un établissement agréé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA) au Royaume-Uni et réglementé par la Banque centrale d'Irlande (BCI) pour les règles de conduite et distribue la présente publication à ses clients et clients potentiels. Certains des services mentionnés dans cette publication et disponibles aux clients de la succursale d'Irlande pourront être fournis par des entités Julius Baer basées dans d'autres juridictions de l'Union européenne. Les règles édictées par la FCA et/ou la BCI pour la protection des particuliers ne s'appliquent pas à de tels services et l'ombudsman des services financiers 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. 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.

Singapour : La présente publication disponible auprès de la Bank Julius Baer & Co. Ltd., succursale de Singapour, est exclusivement destinée aux investisseurs accrédités. Etant donné que la succursale de Singapour de la Bank Julius Baer & Co. Ltd., bénéficie d'une dérogation (unit exemption) en vertu de la section 100(2) du Financial Advisers Act, chap. 110 de Singapour (FAA), la présente publication est exemptée de nombre d'exigences imposées par le FAA, entre autres de l'obligation de communiquer tout intérêt dans l'acquisition ou la cession de quelques titres ou instruments financiers auxquels il est fait référence dans la publication. Des détails complémentaires sur ces exemptions sont disponibles sur demande. La présente publication n'a été ni examinée ni approuvée 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, de titres ou parts de fonds d'investissements (par exemple organismes de placement collectifs) ne doit pas être transmis ou distribué, et de tels titres ou parts de 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, selon le cas, du Securities and Futures Act, chap. 289 de Singapour (SFA), (ii) à une personne adéquate (ce qui inclut un investisseur accrédité) ou à toute personne conformément à la section 275(1A) ou 305(2), selon le cas, et en conformité avec les conditions, spécifiées à la section 275 ou 305 du SFA, selon le cas, ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable du SFA. En particulier, pour les fonds d'investissement qui ne sont ni autorisés ni reconnus par le MAS, des unités dans de tels fonds ne sauraient être proposés à la clientèle de détail ; tout matériel écrit émis pour des personnes comme mentionné ci-dessus en lien avec une offre, n'est pas un prospectus comme défini dans le SFA et, par conséquent, la responsabilité statutaire en vertu du SFA en lien avec le contenu de prospectus ne s'applique pas et les investisseurs doivent réfléchir minutieusement à l'opportunité de l'investissement pour eux. Pour toute demande concernant la présente publication, veuillez contacter un représentant de la Bank Julius Baer & Co. Ltd., succursale de Singapour. Banque Julius Baer & Cie SA a son siège en Suisse à responsabilité limitée.

Suisse : La présente publication est distribuée 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).

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, 2018



GROUPE JULIUS BAER

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

Le Groupe Julius Baer est présent sur plus de 50 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.

04/2018 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2018

Signatory of:



myclimate 01-14-814357
neutral myclimate.org