



Julius Bär

INSIGHTS
OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

SEPTEMBRE 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 septembre 2018

Cours de référence, clôture de la rédaction

28 août 2018, sauf indication contraire

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Lorsque j'ai demandé à une lointaine cousine en quoi consistait le fait de s'occuper de stars du rock, elle m'a répondu « Le rock est mort ». Elle travaille pour une grande maison de disque et s'occupe des stars qui sont en tournée dans son pays. « Maintenant, c'est le rap et le hip-hop » a-t-elle expliqué avant d'ajouter une demi-douzaine d'autres styles musicaux dont je n'avais jamais entendu parler. « Le rock est mort ? » Mes parents avaient donc raison ? Beethoven restera pour l'éternité tandis que Deep Purple finit dans les poubelles de l'histoire de la musique ? Je n'ai d'autre commentaire à faire que « Smoke on the Water ». Intéressons-nous plutôt à l'évolution des marchés financiers à l'automne 2018 et aux parallèles qui peuvent exister entre le monde de la finance et celui de la musique.

Les hip hoppers les plus en vogue sur les marchés mondiaux sont les titres informatiques de la Silicon Valley tandis que les marchés émergents sont des rockers tombés dans l'oubli après avoir eu leur heure de gloire il y a 15 ans. Vedettes de toutes les bulles il y a très longtemps mais laminés ensuite, les titres technologiques font maintenant un come-back époustoufflant.

Souvenez-vous de toutes les moqueries autour du dollar. Aujourd'hui, les vents ont manifestement tourné et le monde entier observe avec stupéfaction l'appréciation du billet vert. Même les investisseurs financiers ont donc des goûts qui changent.

Dans la présente édition d'Insights, nous allons chercher à savoir jusqu'où l'indice Nasdaq 100 peut monter et si les marchés émergents peuvent aussi faire un come-back. Pour ma part, je dirais « ... with a little help from my friends. »



Christian Gattiker
Head of Research & Investment Solutions

VUE D'ENSEMBLE

Perspective d'investissement : Page 6

- La vigueur de l'économie américaine exerce une pression haussière sur les taux et le dollar. Cela attire les capitaux de partout ailleurs.
- Les marchés émergents sont les plus vulnérables du fait de leur dépendance envers les financements en dollar. La crise que cela provoque sur les marchés émergents se poursuivra tant que les États-Unis ne mettront pas un terme à leur durcissement ou que la Chine n'adoptera pas un important assouplissement.

Analyse technique : Page 8

- Les actions américaines progressent année après années depuis 2009. Nous sommes en effet dans une phase de hausse persistante.
- Au sein des actions américaines, nous préférons l'indice Nasdaq 100.

Next Generation : Page 10

- En dépit de la décélération cyclique transitoire du secteur, nous prévoyons toujours une reprise structurelle des technologies d'automatisation industrielle dans le secteur manufacturier mondial.
- Nous conseillons une approche sélective, exploitant la croissance structurelle offerte par l'automatisation toujours plus importante. Nous préférons les sociétés leaders avec une position concurrentielle dominante dans des secteurs de niche.

Économie : Page 12

- Le contexte cyclique mondial continue de ralentir tandis que les niveaux d'activité demeurent solides. Les États-Unis devraient continuer à afficher la plus forte croissance pour la plupart de 2019, tandis que l'Europe et le Japon pourraient poursuivre à un rythme plus modéré.
- La hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et le ralentissement en Chine ont provoqué une augmentation des risques baissiers pour les marchés émergents. Différents problèmes politiques pourraient provoquer des perturbations ces prochains mois.

Monnaies : Page 13

- Du fait de la vigueur du dollar, il est toujours plus difficile pour de nombreux marchés émergents de servir leurs dettes libellées dans cette monnaie.
- La Turquie et l'Argentine subissent d'importantes tensions qui ont des effets de contagion à court terme sur d'autres marchés émergents en raison du regain d'aversion au risque. Il reste à savoir si un effet domino se déclencherà à long terme.

Revenu fixe : Page 14

- La normalisation de la politique monétaire de la Fed a ramené les rendements du segment « investment grade » inférieur vers 4 %. Nous considérons ce niveau comme approprié. Nous continuons de sous-pondérer les obligations américaines à haut rendement car le risque n'est pas suffisamment récompensé.
- Nous avons relevé notre notation de la dette des marchés émergents en monnaie locale à « neutre » suite aux fortes pertes du segment depuis le début de l'année.

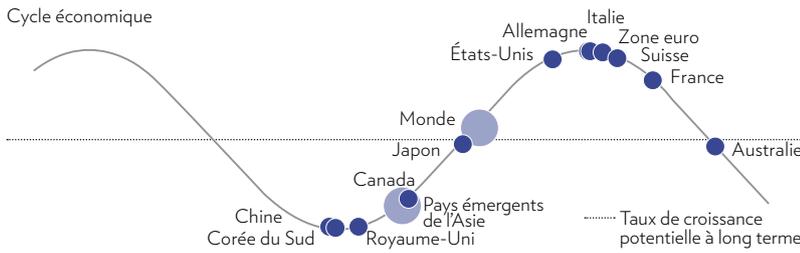
Actions : Page 16

- Nous considérons les craintes de voir la demande de pétrole culminer comme excessives. Cela ne devrait pas se produire avant 2035-2040 et pratiquement toutes les grandes compagnies pétrolières ont commencé à se diversifier vers des segments affichant une croissance structurelle tels que le gaz.
- Selon toutes les principales mesures de valorisation, les actions de pétrole et gaz affichent des valorisations attrayantes et offrent un rendement sur dividende et une dynamique de croissance bénéficiaire parmi les meilleurs du marché.

Matières premières : Page 18

- Les tensions commerciales et les craintes d'un ralentissement en Chine exercent des pressions sur les matières premières. Les cours sont retombés à leurs justes valeurs et ni les fondamentaux, ni le sentiment du marché ne devraient soutenir une reprise durable.
- Les marchés du pétrole semblent bien équilibrés, mais les incertitudes restent élevées du fait de l'embargo iranien. La demande d'or a baissé malgré les tensions commerciales, mais le potentiel baissier devrait être limité.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



CROISSANCE (PIB réel an/an, %)

Moyenne	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.2	2.9	2.7
Zone euro	2.6	2.2	1.7
Royaume-Uni	1.7	1.1	1.1
Suisse	1.1	2.2	1.1
Japon	1.7	0.8	1.0
Chine	6.9	6.5	6.2
Monde	3.7	3.9	3.7

PIB = produit intérieur brut

INFLATION (IPC an/an, %)

Moyenne	2017	2018E	2019E
États-Unis	2.1	2.5	2.3
Zone euro	1.5	1.8	1.8
Royaume-Uni	2.7	2.4	2.0
Suisse	0.5	1.0	1.4
Japon	0.5	0.7	0.5
Chine	1.5	1.9	2.2
Monde	3.0	3.2	3.1

IPC = indice des prix à la consommation

INDICES D'ACTIONS (monnaie locale)

	Niveau	12M
SMI	9084	9200
Eurostoxx 50	3448	3700
S&P 500	2898	3100
Nikkei 225	22813	24850

MATIÈRES PREMIÈRES

	Prix	12M
Pétrole Brent (USD/baril)	76.6	65.0
Or (USD/once)	1201	1325
Mais (Cts/boisseau)	341	400
Cuivre (USD/t)	6135	6000

MONNAIES

	Spot	3M	12M
EUR/CHF	1.14	1.12	1.18
USD/CHF	0.98	1.02	0.96
JPY/CHF	0.88	0.94	0.91
GBP/CHF	1.26	1.30	1.34
EUR/USD	1.17	1.10	1.23
EUR/GBP	0.91	0.86	0.88
USD/JPY	111.0	108.0	105.0
GBP/USD	1.29	1.28	1.40

TAUX DES BANQUES CENTRALES (% p. a.)

Fin d'exercice	2017	2018E	2019E
États-Unis	1.50	2.50	3.50
Zone euro	0.00	0.00	0.25
Royaume-Uni	0.50	0.75	1.00
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	3.50
Allemagne	0.35	0.45	1.35
Royaume-Uni	1.26	1.45	2.35
Suisse	-0.15	0.05	0.65
Japon	0.04	0.10	0.10

PERSPECTIVE DES CATÉGORIES D'ACTIFS

Vue	Catégorie d'actifs et de risque	Privilégiez ...	Évitez ...
→	Liquidités		
→	Obligations	Conservateur	Titres du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS)
		Première qualité	Instruments du marché monétaire en USD
		Opportuniste	Obligations Baa à moyen terme avec un rendement supérieur à 4 % libellées en USD
		Spéculatif	Obligations asiatiques à haut rendement de durées inférieures ou égales à 3 ans ; obligations mexicaines et brésiliennes en monnaie locale
↑	Actions	Conservateur	Consommation défensive, services aux collectivités ; actions de croissance des dividendes américaines
		Moyen	Chili, Corée du Sud, Indonésie, Japon, Mexique ; finance, industrie, pétrole et gaz, technologie de l'information ; petites capitalisations européennes et américaines ; actions à haut dividende européennes
		Opportuniste	Chine, Inde, Philippines, Viêt Nam
↓	Matières premières	Or	Russie
→	Changes	USD, JPY, CAD, MXN, INR	Minerai de fer
	Next Generation	Thématique	EUR, NOK, HUF, PLN
			Commerce numérique, contenu numérique (jeux vidéo), cybersécurité, éducation mondiale, FinTech (paiements numériques), génomique 3.0, informatique dématérialisée et IA, « made in China 2025 », mobilité de l'avenir, santé numérique, tourisme en Asie, une Chine en bonne santé, une Chine plus propre

Brésil/Mexique/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
Style d'investissement : Qualité	Johnson & Johnson, Microsoft, Visa
Actions préférées	Par secteur

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

Source : des tableaux et graphiques : Julius Baer

ÉMETTEURS OBLIGATAIRES PRÉFÉRÉS

Catégorie de risque	Émetteurs
De première qualité	Abu Dhabi, Arabie saoudite, Caterpillar, Coca-Cola FEMSA, First Abu Dhabi Bank, Koweït, Qatar, Rabobank, Siemens, Toyota Motor, UBS Group
Opportuniste	Cielo, Crédit Agricole, Equate Petrochemical, Espagne, Grupo Bimbo, Kinder Morgan, LafargeHolcim, Orange, Portugal, The Commercial Bank
Spéculatif	Arcor, Banco Bradesco, Banco do Brasil, CNH Industrial, Levi Strauss, Pampa Energia, Smurfit Kappa, YPF, Yuexiu Property

PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

TOUT MARCHÉ APRÈS LE DOLLAR, TOUT EST AU POIDS DU DOLLAR

La vigueur de l'économie américaine exerce une pression haussière sur les taux et le dollar. Cela attire les capitaux de partout ailleurs. Les marchés émergents sont les plus vulnérables du fait de leur dépendance envers les financements en dollar. La crise que cela provoque sur les marchés émergents se poursuivra tant que les États-Unis ne mettront pas un terme à leur durcissement ou que la Chine n'adoptera pas un important assouplissement.

LE TERME DU MOIS :

Crises des marchés émergents

Au cours des 30 dernières années, des dizaines de marchés émergents ont subi des crises monétaires. Définies comme une dévaluation de plus de 20 % par rapport au dollar en peu de temps, elles ont parfois déclenché la récession de régions entières telles que la crise de la dette en Amérique latine en 1982 ou la crise financière asiatique en 1997 et 1998. Conscients du fait que les troubles, même de petites économies éloignées, peuvent nuire à leur croissance intérieure, les États-Unis ont par le passé soutenu les programmes d'aide organisés par le Fonds monétaire international pour stabiliser ses principaux partenaires commerciaux et limiter la propagation.

Source : Council on Foreign Relations, Julius Baer

La monnaie de réserve mondiale resserre la masse monétaire

Dans la dernière édition de notre publication trimestrielle Research Viewpoints (Q3 2018)¹, nous expliquons comment le dollar américain sert de monnaie de réserve mondiale et ce que cela signifie pour l'économie mondiale. En résumé, tout le monde en dehors des États-Unis profite lorsque la Réserve fédérale américaine (Fed) fait tourner la planche à billets. La situation se tend par contre partout lorsqu'elle resserre la masse monétaire. En effet, les flux de capitaux inondent le monde entier lorsque la politique monétaire est accommodante, mais reviennent vers les actifs américains dès qu'elle se durcit. Les marchés émergents sont particulièrement vulnérables face à ces flux (voir le terme du mois).

¹ Cette publication est distribuée à une autre liste de diffusion.

Graphique 1 : Le resserrement des liquidités en USD au même niveau qu'à la fin des années 1990



* moyenne des liquidités de base américaines, positions étrangères de la Fed, positions en bons du Trésor à l'étranger, réserves internationales

Source : Datastream, Julius Baer

En cas de durcissement monétaire américain, la situation se tend partout ailleurs.

Les marchés émergents dans la ligne de tir

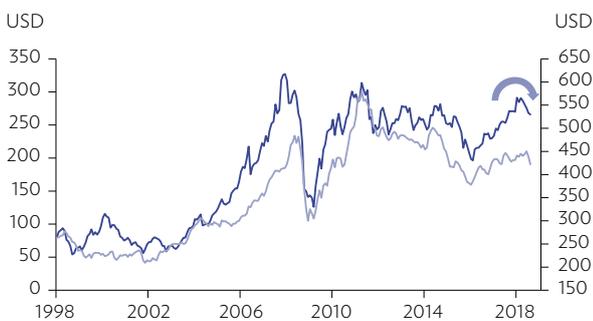
Les crises se déclenchent souvent par vagues. Dans le cycle actuel, la dernière crise a frappé les marchés mondiaux en 2016 lorsque les matières premières et les marchés émergents ont subi de plein fouet le resserrement du dollar (voir graphique 1). Le resserrement actuel semble certes moins prononcé qu'en 2016, mais il s'inscrit à des niveaux comparables à ceux observés durant la grande crise des marchés émergents de la fin des années 1990 ou durant la crise d'Amérique latine dans les années 1980. Les prix des actifs ont ainsi subi un sérieux revers lors de la dernière envolée du billet vert (voir graphique 2). Après l'Argentine plus tôt cette année, la Turquie s'est aussi retrouvée dans la ligne de tir. Comme souvent, les pressions exercées par les sorties de capitaux ont frappé le plus durement les économies confrontées à des problèmes intérieurs.

La Chine au secours

S'agit-il d'une cascade de nouvelles crises des marchés émergents ? Ou comment pourrait-on inverser la situation ? Pour rester optimiste, on peut constater que la situation financière des marchés émergents est bien meilleure qu'avant n'importe laquelle des précédentes crises. Mais pour inverser la situation, il faudrait que les États-Unis changent de politique monétaire.

Or, selon les dernières déclarations de la Fed, un tel changement n'est pas à l'ordre du jour. Seule une crise plus grave des marchés émergents pourrait faire changer d'avis la Banque centrale américaine. Tous les espoirs reposent donc sur la Chine, qui pourrait sauver la situation par une forte relance de son économie, comme elle l'avait fait en 2016. Cela alimenterait les attentes de croissance et ferait grimper les cours des matières premières, dopant ainsi les marchés émergents. Mais la Chine rechigne à emprunter cette voie. Par le passé, les mesures de relance ont toujours eu un coût, soit en termes de pressions inflationnistes (après 2009), soit de déséquilibre dans le système financier (après 2016). La Chine attendra donc aussi que les tensions soient plus importantes avant d'intervenir.

Graphique 2 : Pressions sur les matières premières et les marchés émergents



— Marchés émergents (éch. de gauche)
— Matières premières (CRB Index spot, éch. de droite)

CRB = Commodity Research Bureau

Source : Datastream, Julius Baer

Trop tard pour vendre à découvert, trop tôt pour acheter des obligations émergentes

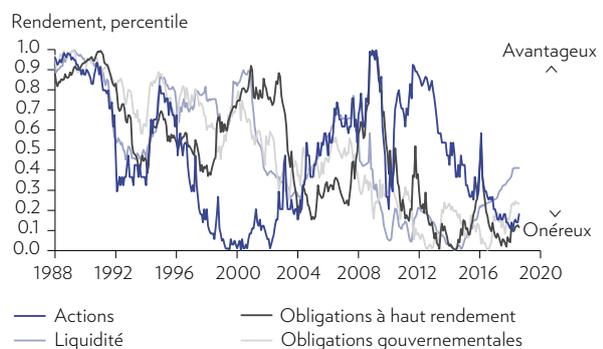
Les turbulences actuelles ne sont donc pas prêtes de tomber, mais comme au milieu des années 1980 et à la fin des années 1990, tous les actifs financiers ne souffriront pas nécessairement. À l'époque, les actions des marchés matures se sont envolées car l'argent retiré des marchés émergents devait bien s'écouler quelque part. Cette fois-ci, le phénomène profite à l'indice Nasdaq 100 et aux moyennes capitalisations des marchés matures. Nous conseillons aux investisseurs de rester exposés à ces segments et d'exploiter les replis liés à la crise pour augmenter encore leur exposition. En ce qui concerne les obligations des marchés émergents en monnaie locale, les primes de risque nous semblent refléter le risque effectif. Nous avons donc relevé ce segment à neutre.

La Chine pourrait sauver la situation en soutenant résolument son économie.

Stratégie barbell sur le dollar

Il ressort du graphique 3 que seules les liquidités en dollar sont loin de niveaux extrêmes dans une perspective historique. Eu égard au risque de nouvelles hausses des taux d'intérêt, les investisseurs, et notamment ceux qui comptent en dollar, ont intérêt à appliquer une stratégie barbell. Il s'agit d'opter pour des liquidités de très courte durée et pour des actions de très longue durée et de couvrir le tout avec de l'or, actuellement très à la peine.

Graphique 3 : Les liquidités en dollar sont le seul actif « abordable »



Source : Datastream; Julius Baer

Christian Gattiker, CFA, CAIA

ANALYSE TECHNIQUE

L'ACUITÉ N'A PAS DE PRIX

Les actions américaines progressent année après années depuis 2009. Nous sommes en effet dans une phase de hausse persistante. Au sein des actions américaines, nous conseillons l'indice Nasdaq 100 qui continue de surperformer avec constance. Ignorer le bruit pour se concentrer sur l'essentiel : le prix.

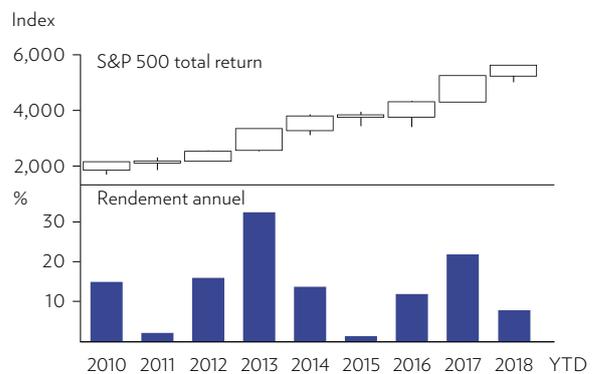
L'acuité n'a pas de prix

Plus jeune, j'étais myope. J'ai essayé toutes sortes de lunettes et de verres de contact pour arriver à voir net de loin. Il paraît que les lunettes me donnaient un style intellectuel. Mais la gêne était trop importante. Finalement, je me suis fait opérer au laser. Quel changement. Je voyais net à toutes les distances et avec des couleurs plus vives. C'était une véritable révélation. La même chose vaut pour les marchés financiers. Une surcharge de distractions peut faire perdre de vue les principales tendances. Le bruit trouble la vision.

Les actions américaines sont-elles dans une phase haussière ?

De nombreux investisseurs me demandent ces dernières années pourquoi les actions américaines devraient chuter. Quelqu'un se souvient-il de la rétrogradation de AAA à AA+ par Standard & Poor's en 2011 ? Depuis lors, le S&P 500 a dégagé un rendement de 16 % par an, c'est-à-dire qu'il a gagné 192 %. Bien sûr, on peut dire que les programmes de rachat des entreprises ont fait monter artificiellement le cours des actions, sans parler du programme d'assouplissement quantitatif de la Fed. Mais le S&P 500 a encore gagné 46 % en termes de rendement total depuis que la Fed a arrêté d'augmenter son bilan fin 2014. La liste de raisons qui pourraient provoquer la chute des actions américaines est en réalité interminable. C'est ce qu'on appelle « escalader le mur d'inquiétudes ». Quoi qu'il en soit, une image vaut mille mots, alors regardons le graphique 1. Aviez-vous réalisé que le S&P 500 a progressé chaque année depuis 2009 en termes de rendement total ? Est-ce juste une coïncidence, ou les actions américaines sont-elles dans une phase haussière persistante ?

Graphique 1 : Hausse ininterrompue des actions américaines depuis 2009



Remarque : dans le graphique en chandelle de la partie supérieure, les rectangles (y c. ceux pratiquement plats pour 2011 et 2015) représentent la progression annuelle des cours entre le début et la fin de chaque année. Les lignes verticales qui traversent les rectangles représentent les cours les plus hauts et les plus bas atteints durant l'année en question.

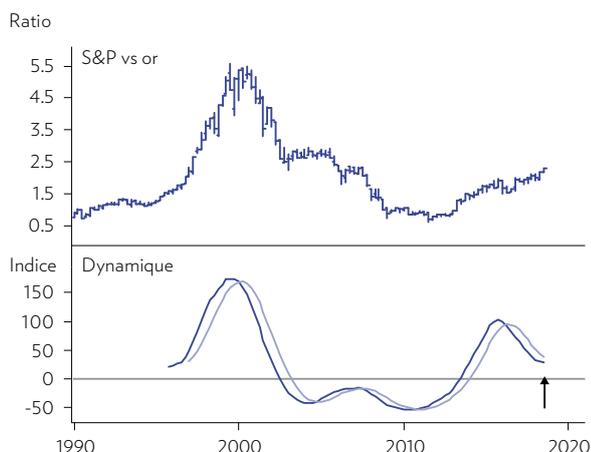
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Phase haussière persistante des actions américaines.

Vous vous méfiez du billet vert ? Mais qu'en est-il du métal jaune ?

De nombreux investisseurs s'inquiètent de l'évolution du dollar et se méfient donc des cours/statistiques qui reposent sur celui-ci. En cas de doute, il suffit de se retourner vers l'or. Contrairement au dollar, il ne se laisse en effet pas imprimer indéfiniment. Or, depuis 2011, le S&P 500 a battu le métal jaune de 20 % par an, soit 262 % au total. À la date de rédaction des présentes lignes, la surperformance depuis le début de l'année atteignait déjà 18 %. Mais le graphique 2 révèle que la dynamique à long terme passe le creux de la vague et que le ratio S&P 500/or avait culminé à 5,60 en 1999. Qu'est-ce qui l'empêcherait de passer de 2,40 actuellement à 5,60 ?

Graphique 2 : Le S&P 500 continue de battre le métal jaune

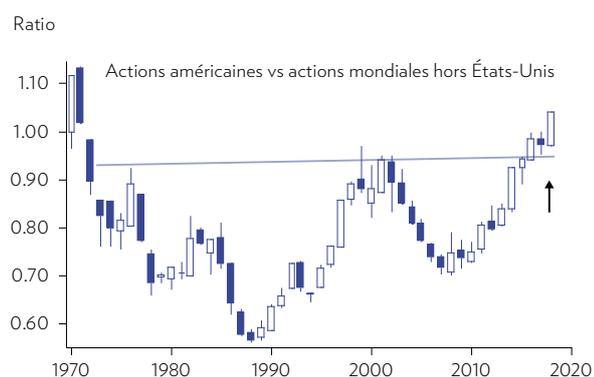


Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Il n'y a pas de règle

Les marchés financiers sont fascinants : dès qu'une règle a été établie et que la majorité des investisseurs l'ont acceptée, un événement totalement contradictoire survient. Le graphique 3, qui illustre la performance relative des actions américaines face au reste du monde, révèle qu'en 2016, l'indice a atteint ses niveaux records de 2002, 2000 et 1972. Bon nombre d'investisseurs en ont déduit que cet indicateur fiable continuerait de fluctuer dans sa fourchette à long terme, entre 0,55 et 1. Or, c'est le contraire qui s'est produit et les actions américaines ont repris leur envolée.

Graphique 3 : Échappée sur 40 ans des actions américaines vs le reste du monde



Remarque : dans le graphique en chandelle de la partie supérieure, les rectangles représentent l'évolution des cours entre le début et la fin de chaque année. Les rectangles blancs représentent une évolution annuelle positive, les rectangles bleus, une évolution annuelle négative. Les lignes verticales représentent les cours les plus hauts et les plus bas atteints durant l'année en question.

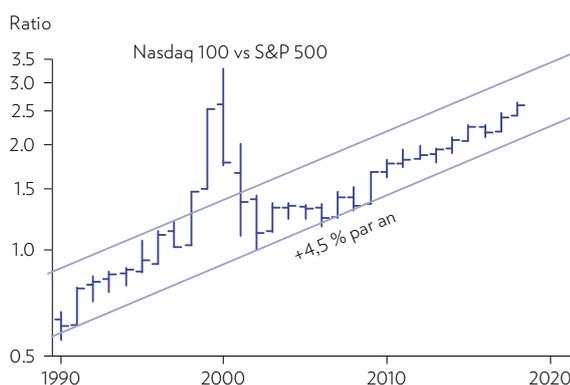
Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Surperformance du Nasdaq 100

Au sein des actions américaines, on constate que l'indice Nasdaq 100 continue de surperformer régulièrement, mais on sous-estime probablement dans quelle mesure il bat le S&P 500. Saviez-vous qu'au cours des 32 dernières années, le Nasdaq 100 a battu 26 fois le S&P 500 en termes de performance sur deux ans ? Nous conseillons donc aux investisseurs de rester engagés dans cette phase haussière persistante des actions américaines avec une préférence pour le Nasdaq 100.

Rester engagé sur les actions américaines avec une préférence pour le Nasdaq 100.

Graphique 4 : Surperformance stable du Nasdaq 100



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Mensur Pocinci, MFTA



NEXT GENERATION

AUTOMATISATION ET ROBOTIQUE

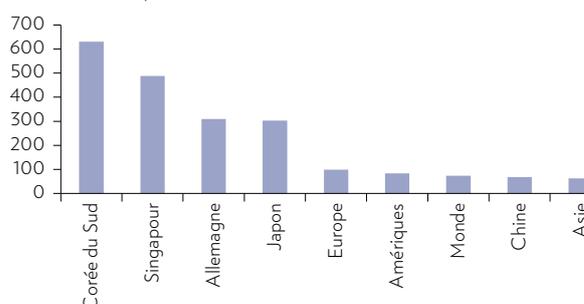
En dépit de la décélération cyclique transitoire du secteur, nous prévoyons toujours une reprise structurelle des technologies d'automatisation industrielle dans le secteur manufacturier mondial.

Nous conseillons une approche sélective, exploitant la croissance structurelle offerte par l'automatisation toujours plus importante. Nous préférons les sociétés leaders avec une position concurrentielle dominante dans des secteurs de niche.



Graphique 1 : Densité robotique du secteur manufacturier à l'échelle mondiale

Unités de robots par 10 000 ouvriers



■ Densité de robots industriels dans le secteur manufacturier (2016)

Source : Fédération internationale de la robotique (IFR), Julius Baer

Reprise structurelle de l'automatisation dans le secteur manufacturier

La densité robotique (nombre de robots par 10 000 ouvriers) a augmenté à l'échelle mondiale. Selon la Fédération internationale de robotique, la moyenne globale de densité robotique dans le secteur manufacturier était de 74 unités de robots pour 10 000 ouvriers en 2016 contre 66 unités en 2015, soit une hausse de 12 % sur une période d'un an. Le graphique 1 révèle que la densité robotique est la plus élevée dans les centres manufacturiers haut de gamme d'Asie développée (Corée du Sud, Singapour, Japon) et d'Europe (Allemagne).

La densité robotique a augmenté de 12 % sur une période d'un an.

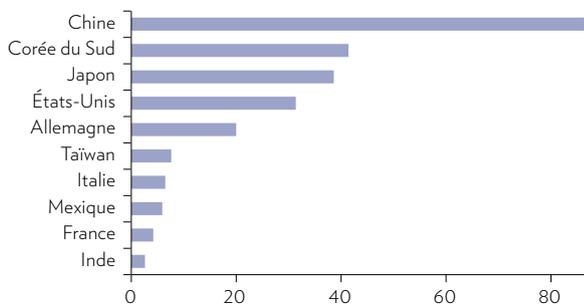
La plus forte hausse de la densité robotique devrait toutefois être enregistrée en Asie émergente et notamment en Chine. Entre 2010 et 2016, le taux de croissance annuel moyen de la densité robotique était de 9 % en Asie, contre 7 % en Amérique et 5 % en Europe. La densité robotique double en d'autres termes tous les sept ans en Asie et tous les dix ans en Amérique. Nous pensons que cette tendance devrait se poursuivre grâce à une demande chinoise et des politiques gouvernementales favorables.

La Chine est le principal vecteur de demande de robots industriels.

Parmi les économies disposant d'un secteur manufacturier important, la Chine a récemment enregistré la croissance la plus rapide au monde de la densité robotique. Entre 2013 et 2016, elle a bondi de 25 à 68 unités de robots pour 10 000 ouvriers, soit une augmentation de 172 % en trois ans. Le gouvernement chinois prévoit d'accélérer pour devenir un des dix pays les plus automatisés au monde d'ici 2020. La densité robotique devrait alors atteindre 150 unités de robots pour 10 000 ouvriers, soit un nouveau bond de 120 % par rapport à 2016. Si l'on considère la situation en chiffres absolus de la Chine, il lui faudra entre 1,2 et 1,5 million de nouvelles unités de robots pour atteindre le niveau de densité de pays hautement automatisés tels que la Corée du Sud, l'Allemagne ou le Japon, soit entre 250 % et 340 % de croissance par rapport aux 340 000 unités de robots que comptait son parc opérationnel en 2016. Ce « rattrapage » représente potentiellement d'immenses opportunités de croissance du chiffre d'affaires pour les fabricants de robots industriels.

Graphique 2 : La Chine est le principal vecteur de demande pour les ventes mondiales de robots

1 000 robots industriels vendus, 2016



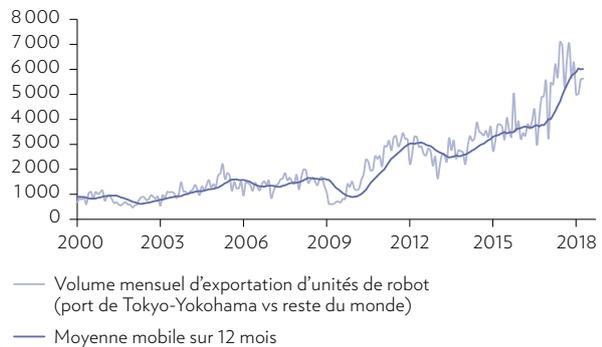
Source : Fédération internationale de la robotique (IFR), Julius Baer

Tendances mondiales (hors Chine)

Goldman Sachs Global Investment Research estime à quelque USD 500 milliards les économies de coûts opérationnels qui pourraient être réalisées à l'échelle mondiale en équipant le secteur manufacturier avec les technologies les plus récentes. Soutenue par l'automatisation industrielle, la fabrication mondiale évolue pour entrer dans une nouvelle ère d'innovation technologique. Au-delà des robots industriels, nous avons identifiés cinq segments clés qui dépendent des tendances mondiales à l'automatisation : 1) les robots collaboratifs ou cobots, 2) les logiciels industriels, 3) l'automatisation d'entrepôts, 4) les robots chirurgicaux et 5) les robots de service.

Graphique 3 : Décélération cyclique à moyen terme des exportations

Exportations mensuelles d'unités de robots



Source : Goldman Sachs, Julius Baer

Conclusions

Nous restons convaincus que l'automatisation industrielle du secteur manufacturier mondial enregistrera une reprise structurelle à long terme. Néanmoins, malgré le fait que les sociétés d'automatisation de la fabrication continueront de bénéficier d'une croissance structurelle à l'avenir, le secteur pourrait passer par des périodes de croissance plus lente, handicapé par des facteurs cycliques. Nous pensons en d'autres termes que le secteur de l'automatisation pourrait subir des périodes de volatilité similaires aux épisodes de 2011 et 2012 lorsque le volume des commandes de robots a marqué une pause (illustrée au graphique 3) avant de reprendre sa trajectoire haussière sur le long terme. Dans ce contexte, nous conseillons aux investisseurs d'être sélectifs et de préférer les sociétés leaders dans le secteur de l'automatisation et de la robotique, disposant d'une position concurrentielle dominante dans des segments de niche.

Damien Ng, Alberto Perucchini, ACSI

ÉCONOMIE

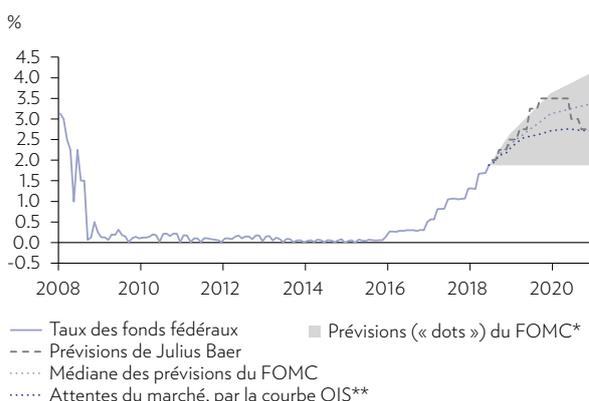
HAUSSE DES RISQUES EXTRÊMES DANS LA PHASE MATURE DU CYCLE

Le contexte cyclique mondial continue de ralentir tandis que les niveaux d'activité demeurent solides. La croissance américaine devrait rester forte pour une bonne partie de 2019 tandis que l'Europe et le Japon progresseront à un rythme modéré. La hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et le ralentissement en Chine ont provoqué une augmentation des risques baissiers pour les marchés émergents. La dispute commerciale entre les États-Unis et la Chine, le Brexit ou la situation en Italie pourraient provoquer des perturbations.

Divergences en fin de cycle

Le contexte cyclique mondial continue de ralentir mais les niveaux d'activité demeurent solides. Les divergences cycliques se sont accentuées à l'échelle mondiale avec une dynamique positive concentrée sur les marchés développés et de nouveaux accès de faiblesse sur les marchés émergents. Les États-Unis devraient rester en tête du cycle de croissance mondial avec une croissance forte bien au-delà du début de 2019 tandis que la zone euro et le Japon poursuivront à un rythme plus modéré. Cette évolution permettra aux États-Unis de continuer à normaliser ses taux tandis que les autres grandes banques centrales resteront accommodantes cette année. Les banques centrales de plus petites économies développées et émergentes sous pression devraient aussi augmenter leurs taux directeurs ces prochains mois.

Graphique 1 : Les États-Unis restent en tête de la normalisation des taux



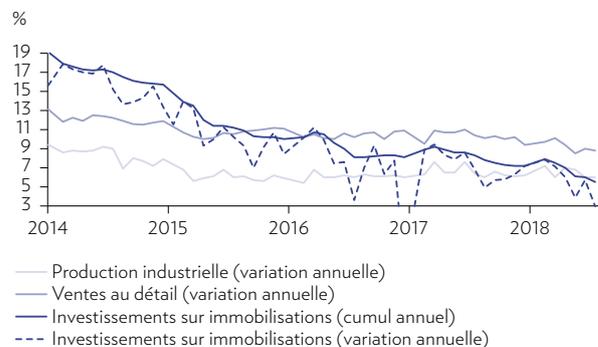
FOMC = Federal Open Market Committee; * médiane des « dots » ;
 ** selon la courbe des swaps indexés au jour le jour

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

Nous nous attendons à un ralentissement en douceur en Chine, dû aux efforts de désendettement du passé. Jusqu'à présent, la demande extérieure et un secteur immobilier solide ont en effet toujours contribué à le repousser. Un assouplissement monétaire sélectif et

mesuré ainsi qu'une monnaie plus faible soutiendront l'économie ces prochains mois.

Graphique 2 : Ralentissement partiel induit par les réformes en Chine



Source : National Bureau of Statistics of China, Datastream, Julius Baer

Les risques pesant sur
la croissance des marchés
émergents ont augmenté.

Risques mondiaux en hausse : Chine et autres incertitudes

Les risques pesant sur la croissance des marchés émergents ont augmenté avec la progression de la normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis et le ralentissement en Chine. De nombreux marchés émergents ont en effet réagi en relevant leurs taux pour stabiliser la situation. De plus, une nouvelle escalade des disputes commerciales entre les États-Unis et la Chine, les tensions entre les États-Unis et l'Iran, les problèmes financiers de la Turquie, les incertitudes autour du Brexit et les négociations budgétaires en Italie sont autant de facteurs recelant le potentiel de provoquer à court terme une flambée de la volatilité des marchés ces prochains mois.

Susan Joho

MONNAIES

UN RAPPEL DOULOUREUX POUR LES MONNAIES DES MARCHÉS ÉMERGENTS

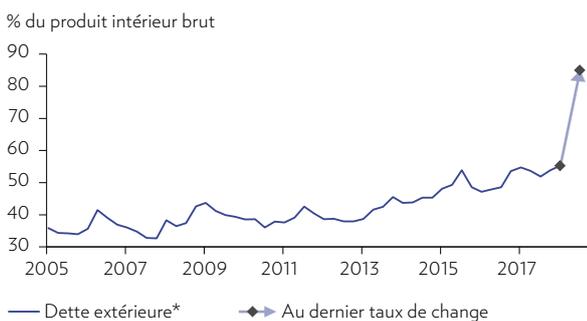
Du fait de la vigueur du dollar, il est toujours plus difficile pour de nombreux marchés émergents de servir leurs dettes libellées dans cette monnaie. La Turquie et l'Argentine subissent d'importantes tensions qui ont des effets de contagion à court terme sur d'autres marchés émergents en raison du regain d'aversion au risque. Il reste à savoir si un effet domino se déclencherà à long terme.

L'appréciation du billet vert provoque des tensions sur les marchés émergents.

L'appréciation du dollar et les taux d'intérêt américains plus élevés posent des problèmes pour les économies avec une importante dette en dollar. Cette vulnérabilité devient particulièrement problématique lorsque le revenu ou la richesse utilisé pour servir la dette en dollar est libellé dans une autre monnaie. Jusqu'à présent, ce sont la Turquie et l'Argentine qui ont le plus souffert de cette situation. Les répercussions de la crise dans ces deux pays pèsent sérieusement sur la propension au risque envers les marchés émergents. La rémunération du risque des investissements dans les monnaies assorties d'un portage d'intérêt élevé s'est détériorée puisque les risques ont augmenté alors que la compensation par le taux d'intérêt est restée largement la même. Si cet effet de contagion à court terme est évident, il est beaucoup plus difficile de prédire la réalité d'un effet domino à long terme.

La Fed a peu d'autre choix
que de poursuivre
ses relèvements de taux.

Graphique 1 : La dette extérieure turque augmente à mesure que la monnaie s'affaiblit



* hors prêts intercompagnie

Source : Banque mondiale, Datastream, Julius Baer

Nous pensons que la source de tensions sur les monnaies des marchés émergents, à savoir le raffermissement du dollar, restera en place ces prochains mois. Les États-Unis conserveront probablement leur position unique au monde en termes de politique de taux d'intérêt. La vigueur de l'économie et la situation tendue sur le marché de l'emploi offrent peu d'autres options à la Fed que de poursuivre ses relèvements des taux d'intérêt. La situation est différente en Europe, au Japon et en Chine, où les politiques monétaires restent accommodantes et les indices concernant la future évolution sont très contradictoires. Les abondantes réserves de change au Brésil, au Mexique, en Russie, en Corée du Sud et en Inde ainsi que le bon équilibre des balances des paiements sont les principales raisons de ne pas trop s'inquiéter d'une contagion durable. Il est cependant probable que les pays ayant un fort endettement extérieur tels que le Chili, l'Afrique du Sud, la Malaisie ou l'Indonésie, subissent certaines tensions.

Graphique 2 : L'indice des risques des marchés émergents distance l'évaluation générale du risque



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

David Kohl

REVENU FIXE

LES MARCHÉS ÉMERGENTS GAGNENT EN ATTRAIT

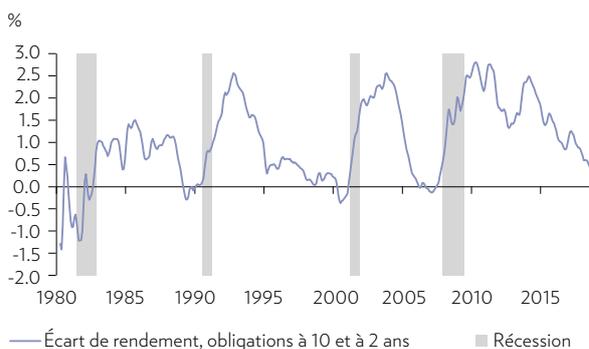
La normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale a ramené les rendements du segment « investment grade » inférieur vers 4 %, un niveau que nous considérons comme approprié. Nous continuons de sous-pondérer les obligations américaines à haut rendement et relevons notre notation de la dette des marchés émergents en monnaie locale à « neutre ».

Aplatissement de la courbe des rendements

La courbe des rendements du dollar américain s'est encore aplatie. Le graphique 1 révèle que la différence entre les obligations gouvernementales à 10 ans et celles à 2 ans a chuté à son plus bas niveau depuis 2008.

Nous ne partageons pas l'avis très répandu selon lequel cet aplatissement de la courbe annonce une récession aux États-Unis. Nos économistes prévoient au contraire une forte croissance cette année et l'année prochaine avec de nouveaux relèvements des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, rien ne justifie à nos yeux d'investir dans des obligations à plus long terme.

Graphique 1 : Écart de rendement entre 10 ans et 2 ans resserré

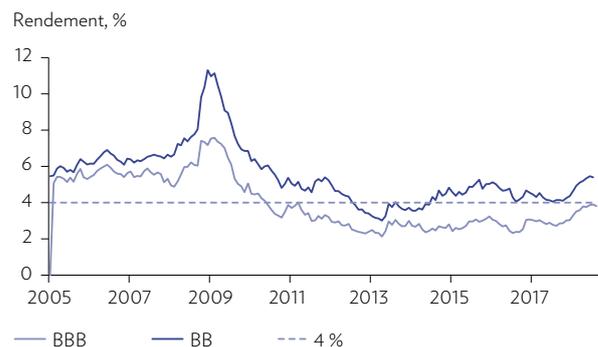


Source : Datastream, Julius Baer

La normalisation de la politique monétaire aux États-Unis n'est pas uniquement à l'origine d'un allègement du bilan de la banque centrale et d'une hausse des taux du marché monétaire, elle contribue aussi à corriger certaines distorsions auxquelles les investisseurs obligataires sont confrontés. Les obligations du segment « investment grade » inférieur (BBB/Baa) dégagent en effet un rendement d'environ 4 % à moyen terme, ce qui est approprié au vu des risques limités de crédit et d'inflation. Nous préférons les obligations du segment « investment grade » inférieur

aux créances spéculatives ou à haut rendement. Même si ces dernières ont dégagé les meilleures performances cette année, leur avantage de rendement nous semble toujours insuffisant pour compenser leur risque élevé de défaut et de liquidité. Nous gardons notre préférence pour la dette du segment « investment grade » inférieur.

Graphique 2 : BBB/Baa à nouveau proche de 4 %



Source : Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Des TIPS pour la préservation du capital

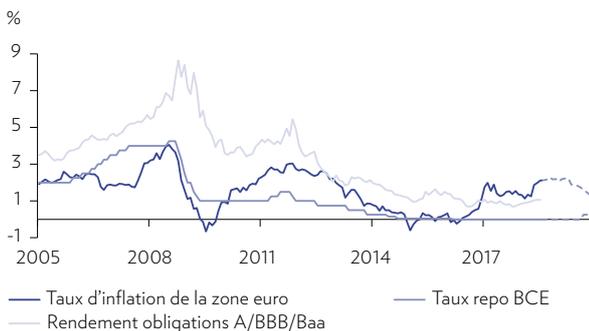
Outre les obligations du segment « investment grade » inférieur évoquées, nous apprécions toujours les emprunts du Trésor indexés sur l'inflation (TIPS) pour la préservation du capital. Ceux-ci profiteraient d'une accélération inattendue du taux d'inflation américain.

La longue attente des investisseurs en EUR et en CHF

Il ressort du graphique 2 combien de temps les investisseurs ont dû attendre avant que les rendements d'obligations d'entreprises atteignent un niveau correct sur le marché américain. Le président de la Fed de l'époque, Ben Bernanke, avait annoncé en 2013 la fin des rachats du bon du Trésor et la Fed a effectivement mis un terme à ces rachats en 2014. Les taux ont été relevés une première fois en 2015 et le bilan de la Fed a été légèrement réduit en 2017. Cinq ans après l'annonce de la fin des rachats, les rendements re-

nouent avec des rendements corrects. En supposant que les marchés des obligations d'entreprises en Europe suivent la même voie, les investisseurs en EUR et en CHF doivent se préparer à vivre des années encore avec des taux bas. La Banque centrale européenne (BCE) terminera en effet juste son programme de rachats d'actifs à la fin de 2018. Nous sommes donc encore loin d'une normalisation du bilan ou même d'un premier relèvement des taux.

Graphique 3 : Principaux taux de la BCE/rendements obligataires inférieurs au taux d'inflation



Ligne en pointillés : prévisions des analyses économiques de Julius Baer d'août 2018

Source : Datastream, ICE Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

Les investisseurs en EUR et en CHF trouveront un meilleur potentiel de performance sur les marchés des actions. De nombreuses sociétés de qualité offrent un rendement sur dividende nettement supérieur aux rendements obligataires, notamment si l'on considère les rendements souvent négatifs sur les principaux marchés d'état.

Le marché obligataire des marchés émergents est devenu très hétérogène.

Rester sélectif sur les créances subordonnées de banques européennes

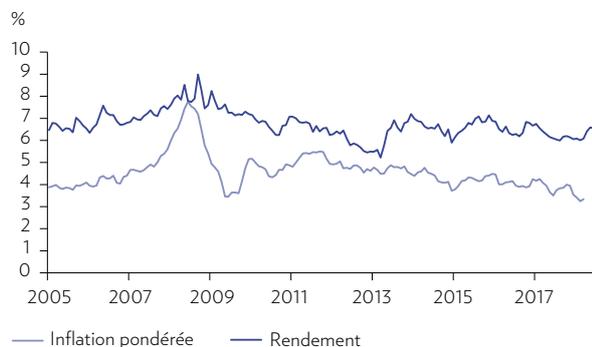
Les créances subordonnées de banques européennes, c'est-à-dire les obligations dites CoCo, constituent une autre source de revenu. Elles recèlent néanmoins un risque considérable puisque le régulateur a le pouvoir d'imposer des pertes aux détenteurs, même en dehors des procédures de faillite, ou d'en exiger la conversion en actions dans des conditions défavorables. Nous ne nous attendons pas à un retour de tensions comme en 2011 et 2012 en Europe mais recommandons néanmoins d'être

sélectif et de s'en tenir à des émetteurs solides avec de forts revenus et des ratios de fonds propres considérables.

La dette des marchés émergents en monnaie locale revient à neutre

Le marché obligataire des marchés émergents (ME) est devenu très hétérogène. Pendant des années, les différents pays ont évolué en bloc avec des flux de fonds qui entraient et sortaient du marché au même moment et dans la même mesure. Cette année, des différences apparaissent. Des problèmes sont d'abord apparus en Argentine en mai, puis en Afrique du Sud en juin et on assiste maintenant à l'implosion du marché obligataire et de la monnaie en Turquie. Le déficit d'exportation en Turquie et l'augmentation de l'endettement extérieur des sociétés turques sont connus depuis longtemps mais les événements politiques ont fait basculer la situation en juin. En Asie, le renchérissement de l'énergie conjugué à l'affaiblissement du yuan met des pays tels que l'Inde et l'Indonésie sous pression.

Graphique 4 : La dette locale des ME offre une inflation en baisse/des rendements stables



Source : Datastream, ICE Bank of America Merrill Lynch, Julius Baer

Nous avons abaissé la note de la dette des ME en monnaie locale en mai, mais la relevons à nouveau à neutre suite à la dernière correction. Compte tenu des tensions en Asie, nous nous concentrons sur certains marchés, principalement en Amérique latine. La dette des ME en monnaie locale a fait l'objet d'une forte volatilité par le passé et il convient de surveiller soigneusement les positions. Les obligations en monnaie forte d'entreprises des ME sont historiquement plus stables que la dette locale des ME. Nous maintenons notre notation à « neutre » pour l'instant, malgré les écarts attrayants de sociétés affichant des taux d'endettement inférieurs à ceux de leurs homologues des marchés matures.

Markus Allenspach

ACTIONS

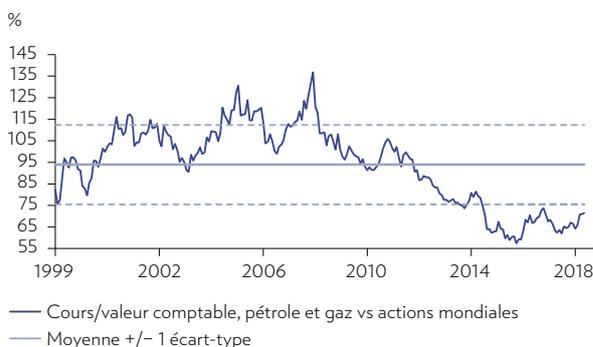
PÉTROLE ET GAZ TOUJOURS SURPONDÉRÉS

Le secteur mondial de pétrole et gaz a battu le marché général sur les douze derniers mois et arrive en deuxième place en termes de performance, derrière l'informatique mondiale. Nous pensons que le secteur maintiendra sa position et confirmons sa surpondération. Des valorisations relatives et absolues très attrayantes, une forte dynamique bénéficiaire et les caractéristiques de fin de cycle des actions devraient soutenir la performance du secteur.

Surpondération des actions de pétrole et gaz

Sur la base de nos classements, le secteur mondial de pétrole et gaz reste un des secteurs les plus attrayants, notamment en termes de croissance bénéficiaire et de valorisations. Historiquement, les rendements excédentaires des valeurs pétrolières et gazières par rapport au marché général affichaient une forte corrélation avec la hausse des cours du brut. Depuis début 2017, la performance du secteur mondial du pétrole et du gaz est toutefois nettement décorrélée des prix au comptant et à terme du pétrole.

Graphique 1 : Les valorisations du pétrole et gaz restent attrayantes vs le marché général



Source : Datastream, Julius Baer

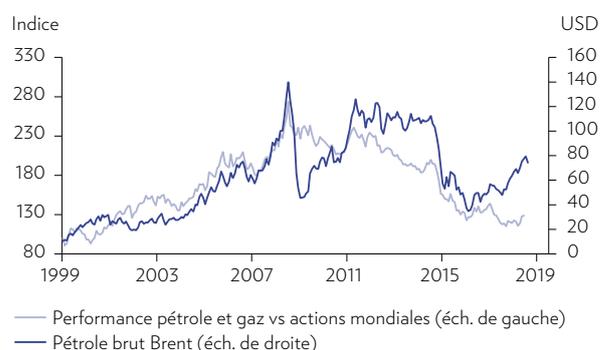
Nous pensons qu'il y a différentes explications à cela, notamment la préférence générale des investisseurs pour les titres de croissance et un réajustement des valorisations après plusieurs années de surévaluation. Certains acteurs du marché anticipent en outre un plafonnement de la demande à long terme, ce qui ne devrait pas, selon nous, se produire avant une quinzaine d'années. Nous nous attendons en outre à ce que la demande diminue progressivement après avoir culminé. De plus, presque toutes les grandes compagnies pétrolières ont commencé à se diversifier vers d'autres segments affichant une croissance structurelle telle que le gaz. Celui-ci représente déjà plus de 40 % de l'exploration totale des grandes compagnies pétrolières et nous nous attendons à voir ce

chiffre franchir le seuil des 50 % au cours des 10 prochaines années. Le secteur devrait donc être en mesure de surmonter le fait que la demande culmine.

Les actions de pétrole et gaz sont bon marché et constituent actuellement le seul cas de valeur pure sur les marchés développés. Sur la base de son ratio cours/valeur comptable par rapport au marché général, le secteur s'échange toujours proche de son plus bas niveau tandis que le rendement sur dividende atteint des sommets par rapport au reste du marché.

Les actions pétrolières restent sous-évaluées versus aussi bien le marché général que le cours du brut sous-jacent.

Graphique 2 : Les actions de pétrole et gaz sont sous-évaluées face au brut



Source : Datastream, Julius Baer

Patrik Lang, CFA

LA QUALITÉ EN TANT QUE STYLE D'INVESTISSEMENT



Source : Datastream, Julius Baer

Recommandations de titres :

Johnson & Johnson (Buy, cours/cours cible : USD 134.92/145)

Microsoft (Buy, cours/cours cible : USD 109.60/118)

Visa (Buy, cours/cours cible : USD 145.40/160)

Les récentes évolutions du marché désignent la qualité comme style d'investissement préféré. Face aux politiques monétaires difficilement prévisibles et au niveau de risque politique élevé, les investisseurs devraient actuellement chercher à s'exposer au segment de la qualité. Historiquement, celui-ci surperforme en effet en période de hausse des incertitudes politiques. Les actions de qualité se caractérisent généralement par des modèles d'affaires durables soutenant des avantages compétitifs durables, une croissance bénéficiaire stable et de faibles niveaux d'endettement.

Patrik Lang, CFA

ACTIONS PRÉFÉRÉES

	Notation des secteurs	Amérique du Nord	Europe	Reste du monde
Pétrole et gaz	Surpondérer	Chevron, Marathon Oil Corporation, Schlumberger, TransCanada Corporation	Eni, Royal Dutch Shell	
Matériaux	Neutre	Ecolab, PPG Industries	DSM	
Industrie	Surpondérer	CSX Corporation, Emerson Electric, Fortive, Ingersoll-Rand	Assa Abloy, Ferrovia, Legrand, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison
Consommation cyclique	Souspondérer	Booking Holdings, Home Depot	Fielmann, Richemont	Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Consommation défensive	Souspondérer	Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, Diageo	Tingyi
Santé	Neutre	Abbott Laboratories, Boston Scientific Corporation, Cerner, Danaher, Johnson & Johnson, Thermo Fisher Scientific	AstraZeneca, Lonza Group	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finance	Surpondérer	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, Morgan Stanley, S&P Global	Allianz, Danske Bank, Hannover Re, Helvetia	Commonwealth Bank of Australia, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Technologies de l'information	Surpondérer	Adobe Systems, Facebook, Microsoft, salesforce.com, Visa	ASML, SAP	Alibaba, Baidu, Sunny Optical Technology, Tencent Holdings
Télécommunications	Neutre	T-Mobile	Orange	China Mobile
Services aux collectivités	Souspondérer	NextEra Energy	E.ON, Enel	Beijing Enterprises Water
Immobilier	Souspondérer	Simon Property	Unibail-Rodamco	

Source : Julius Baer. Classification : Julius Baer Financial Instruments

MATIÈRES PREMIÈRES

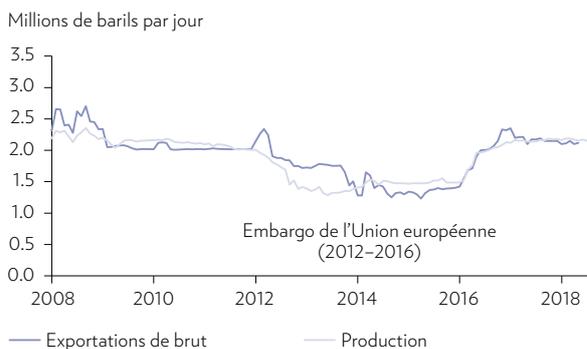
MALAIMÉES

Les tensions commerciales et les craintes d'un ralentissement en Chine exercent des pressions sur les matières premières. Les cours sont retombés à leurs justes valeurs et ni les fondamentaux, ni le sentiment du marché ne devraient soutenir une reprise durable. Les marchés du pétrole semblent bien équilibrés, mais les incertitudes restent élevées du fait de l'embargo iranien. La demande d'or a baissé malgré les tensions commerciales, mais le potentiel baissier devrait être limité.

Changement de sentiment

L'augmentation des tensions commerciales et des craintes de voir un ralentissement en Chine ont mis les prix des matières premières sous pression, gommant tous les gains réalisés depuis le début de l'année. La Chine étant le premier acheteur au monde de métaux cycliques, ce secteur a le plus souffert. L'ampleur et la vitesse des ventes ont dépassé nos prévisions, probablement exacerbées par des ventes sur le marché des futures où le sentiment est passé de haussier à baissier. Cela ne vaut pas uniquement pour les métaux cycliques, mais pour l'ensemble des matières premières. Les cours sont retombés à leurs justes valeurs et ni les fondamentaux, ni le sentiment du marché ne devraient soutenir une reprise durable.

Graphique 1 : L'embargo pétrolier américain menace les exportations iraniennes



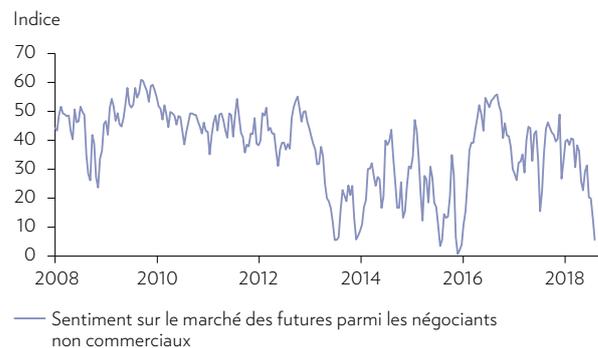
Source : Joint Organisations Data Initiative, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

L'Iran attire toutes les attentions du marché

Le marché du pétrole continue de dépendre de la politique mondiale à mesure que l'embargo sur le pétrole iranien attire l'attention. Malgré les exigences des États-Unis, il est peu probable que l'embargo stoppe entièrement les exportations. La Chine semble peu disposée à réduire ses achats de pétrole iranien, ce qui n'a rien de surprenant compte tenu de la politique commerciale menée par les États-Unis. L'Europe cherche à sauver l'accord sur le nucléaire mais n'a

que peu de moyens de protéger son industrie des sanctions américaines. Le marché du pétrole semble fondamentalement bien équilibré grâce au boom du schiste et à la décision des pays producteurs d'assouplir les restrictions sur la production. Les incertitudes restent néanmoins importantes sur le marché du pétrole, eu égard aux innombrables incertitudes politiques en jeu, notamment l'effondrement économique du Venezuela.

Graphique 2 : Or – sentiment très négatif



Source : Commodity Futures Trading Commission, Julius Baer

Aucune ruée sur l'or

De manière étonnante, l'or n'a pas profité de la flambée des tensions commerciales. La demande d'investissements a baissé, notamment aux États-Unis, l'appréciation du billet vert et la hausse des taux continuant à peser sur les prix. Les ventes effectuées par les investisseurs aux États-Unis révèlent une perception différente des tensions commerciales et de l'escalade vers une guerre commerciale. Nous voyons un risque baissier limité à court terme dans un contexte de sentiment très négatif et pensons que des opportunités d'achat devraient se présenter à moyen et long terme lorsque le billet vert s'essoufflera et que la pression haussière sur les rendements obligataires relâchera.

Carsten Menke, CFA

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

La présente publication constitue de la recherche en investissements et a été élaborée par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich, qui est un établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). 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⁾

Susan Joho, Macro Research, susan.joho@juliusbaer.com ¹⁾

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

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

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

Carsten Menke, Commodity Research, carsten.menke@juliusbaer.com ¹⁾

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

ANNEXE

Attestation des analystes

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

Méthodologie

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

Structure

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

Information sur les cours

Sauf indication contraire, les informations sur les cours correspondent au cours du 28 août 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.

Divulgaration d'informations

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 28/08/2018

Actions	Buy	47,7 %	Hold	50,3 %	Reduce	2,0 %
Émetteurs	Buy	49,1 %	Hold	47,2 %	Sell	3,7 %

Historique des recommandations sur les actions et les émetteurs

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

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 attrayants 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

Surpondérer	Le rendement prévu devrait surperformer l'ensemble du marché des titres à revenu fixe au cours des 3-6 prochains mois.
Neutre	Le rendement prévu est conforme à celui de l'ensemble du marché des titres à revenu fixe au cours des 3-6 prochains mois.
Souspondérer	Le rendement prévu devrait sous-performer l'ensemble du marché des titres à revenu fixe au cours des 3-6 prochains mois.

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 économique.
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 attrayant 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	CC	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	C		
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.	

Recherche matières premières**Système de notation pour les matières premières**

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

Recommandations d'investissement spécifiques aux matières premières

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

Analyse monétaire

Système de notation

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

Analyse technique

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

Système de notation 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 ($\pm 5\%$) au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.
Reduce	Repli attendu d'au moins 10 % au cours des 3 à 12 mois à venir, sauf indication contraire.

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

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

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

AVIS JURIDIQUE IMPORTANT

Général : Les informations et opinions contenues dans la présente publication ont été élaborées à la date de mise sous presse et peuvent être modifiées sans préavis. La présente publication est distribuée à des fins d'information uniquement et ne saurait constituer ni une offre, ni une invitation de la part ou au nom de la Banque Julius Baer à acheter ou vendre des titres ou des instruments financiers connexes ou à prendre part à une quelconque stratégie de négoce dans quelque juridiction que ce soit. Les opinions et commentaires, incluant celles regardant les allocations des actifs, reflètent le point de vue actuel des auteurs et ne coïncident pas nécessairement avec ceux d'autres entités du Groupe Julius Baer ou d'autres entités. D'autres entités du Groupe Julius Baer peuvent avoir publié ou pourront publier d'autres documents qui ne coïncident pas avec les informations contenues dans la présente publication ou qui aboutissent à des conclusions différentes. Julius Baer n'est aucunement tenue de faire en sorte que les dites 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(vent) pas être acheté(s) aux particuliers domiciliés au sein de l'Espace économique européen (EEE), autrement dit les pays membres de l'UE plus le Liechtenstein, la Norvège et l'Islande, sauf si l'une des conditions suivantes est remplie : disposer d'un revenu annuel d'au moins GBP 100 000 (ou équivalent) ou d'un patrimoine net (hors biens immobiliers, assurance et autres prestations) d'au moins GBP 250 000 (ou équivalent).

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

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

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

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

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

INFORMATION IMPORTANTE CONCERNANT LA DIFFUSION

La présente publication et les données de marché qu'elle renferme **ne servent qu'à l'usage personnel de son destinataire** et ne sauraient être 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 confirmeront que le cas échéant ils effectueront leur propre analyse indépendante et prendront leurs propres décisions d'investissement.

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

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

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

Hong Kong : La présente publication est distribuée à Hong Kong par et pour le compte de, et est attribuable à, la Banque Julius Baer & Cie SA, succursale de Hong Kong, qui est titulaire d'une licence bancaire complète octroyée par l'autorité monétaire de Hong Kong en vertu de la Banking Ordinance (chapitre 155 de la législation de Hong Kong RAS). La Banque est aussi agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance (SFO) (chapitre 571 de la législation de Hong Kong RAS) pour exercer des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseils en matière de titres) et de type 9 (gestion de fortune) sous le numéro Central Entity AUR302. Le présent document ne saurait être émis, diffusé ou distribué à Hong Kong à des personnes autres que les « investisseurs professionnels » définis dans la SFO. Le contenu de 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 Hong Kong. La Banque Julius Baer & Cie SA a son siège en Suisse à responsabilité limitée.

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

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

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

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

sidentes » aux fins des Exchange Control Regulations and Rules des Bahamas.

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

Luxembourg : La présente publication est distribuée par Bank Julius Baer Europe S.A., établissement autorisé et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg. Cette publication n'a pas été autorisée ni examinée par la CSSF et ne sera pas déposée auprès de la CSSF.

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

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

Singapour : 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.

09/2018 Publ. No. PU00106FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2018

Signatory of:



myclimate 01-14-814357
neutral myclimate.org