

Julius Bär

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES 2015

Janwillem C. Acket, Économiste en chef  
IST INSIGHT Lausanne, le 27 mars 2015

Prière de consulter les importantes indications légales à la fin de ce document



# L'ALLURE DU COMMERCE MONDIAL S'EST MODÉRÉE

Après l'affaiblissement de la reprise en 2011 et malgré une légère seconde reprise en automne 2013, le développement du commerce mondial est resté modeste.

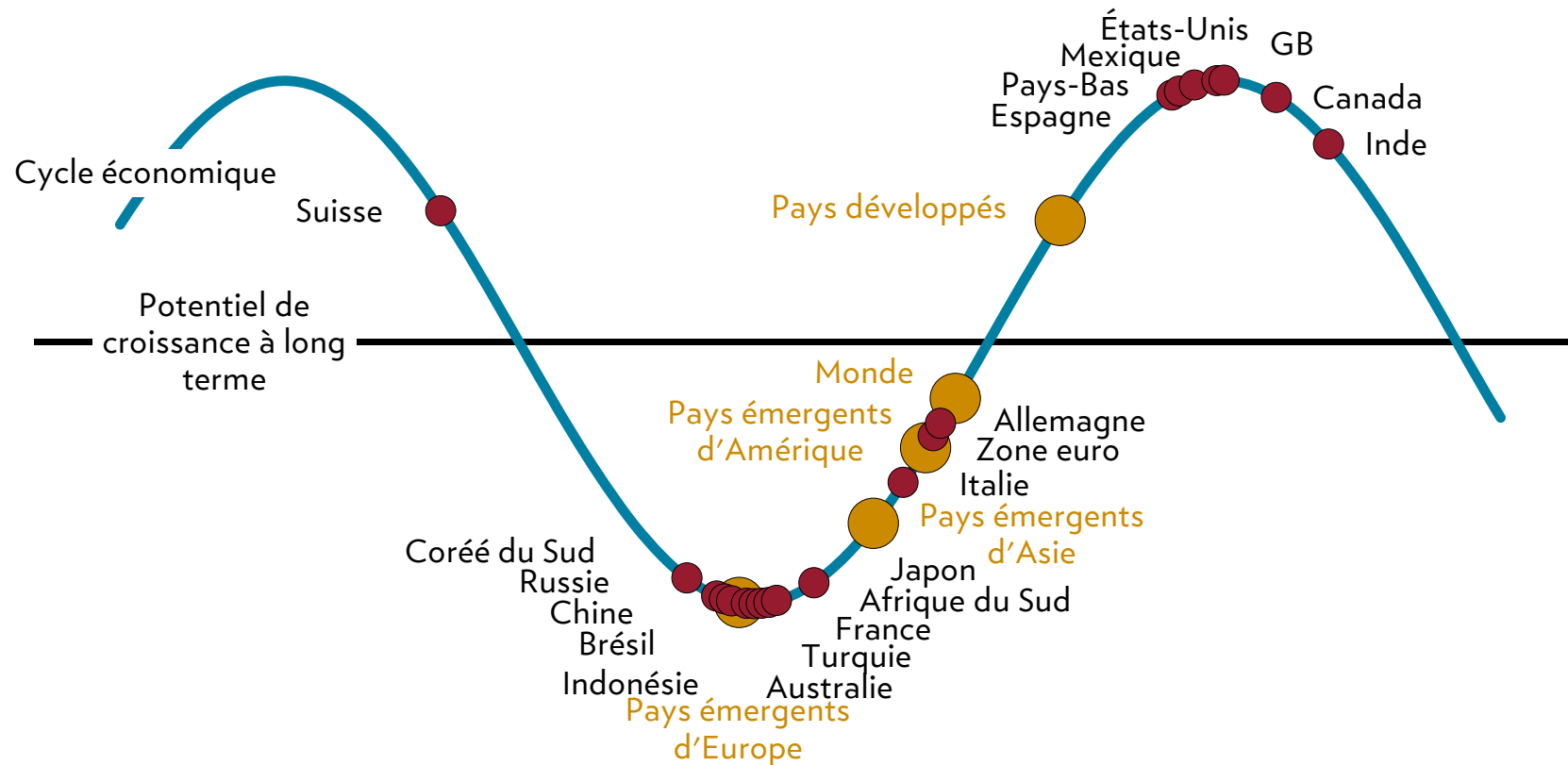
## Evolution du commerce mondial



Source : Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Julius Baer

# VUE GLOBALE DE LA CONJONCTURE – MARS 2015

Parmi les groupes de pays il y a des divergences cycliques bien contrastées: d'une reprise dans la zone euro à un ralentissement cyclique certains pays émergents.

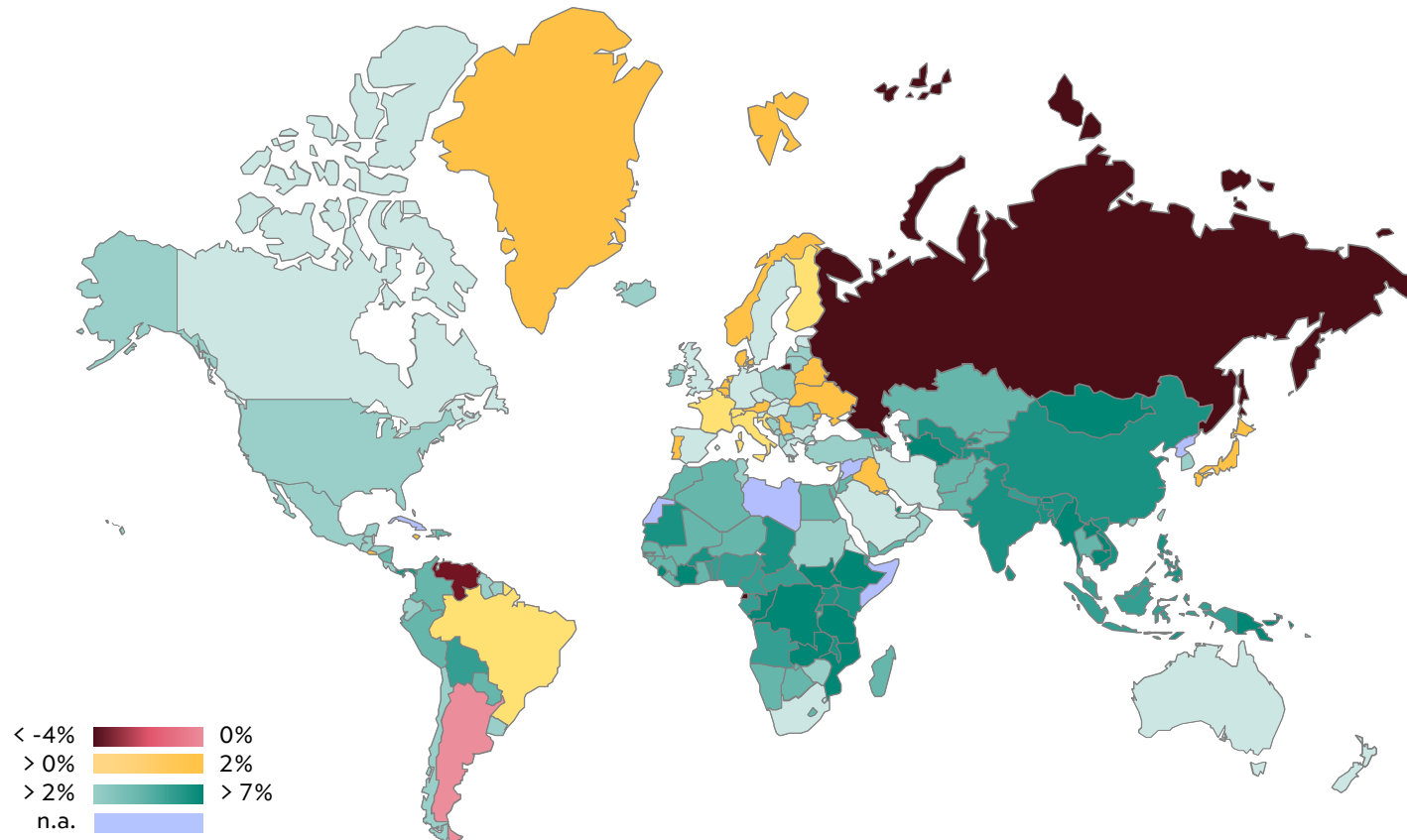


Source : Julius Baer

# UNE CROISSANCE GLOBALE MOINS DIVERGENTE EN 2015

Les États-Unis et la Chine resteront des locomotives de croissance importantes, mais plutôt en décélération; par contre, la zone euro et le Japon se retrouveront en reprise.

## Croissance mondiale du PIB attendue en 2015



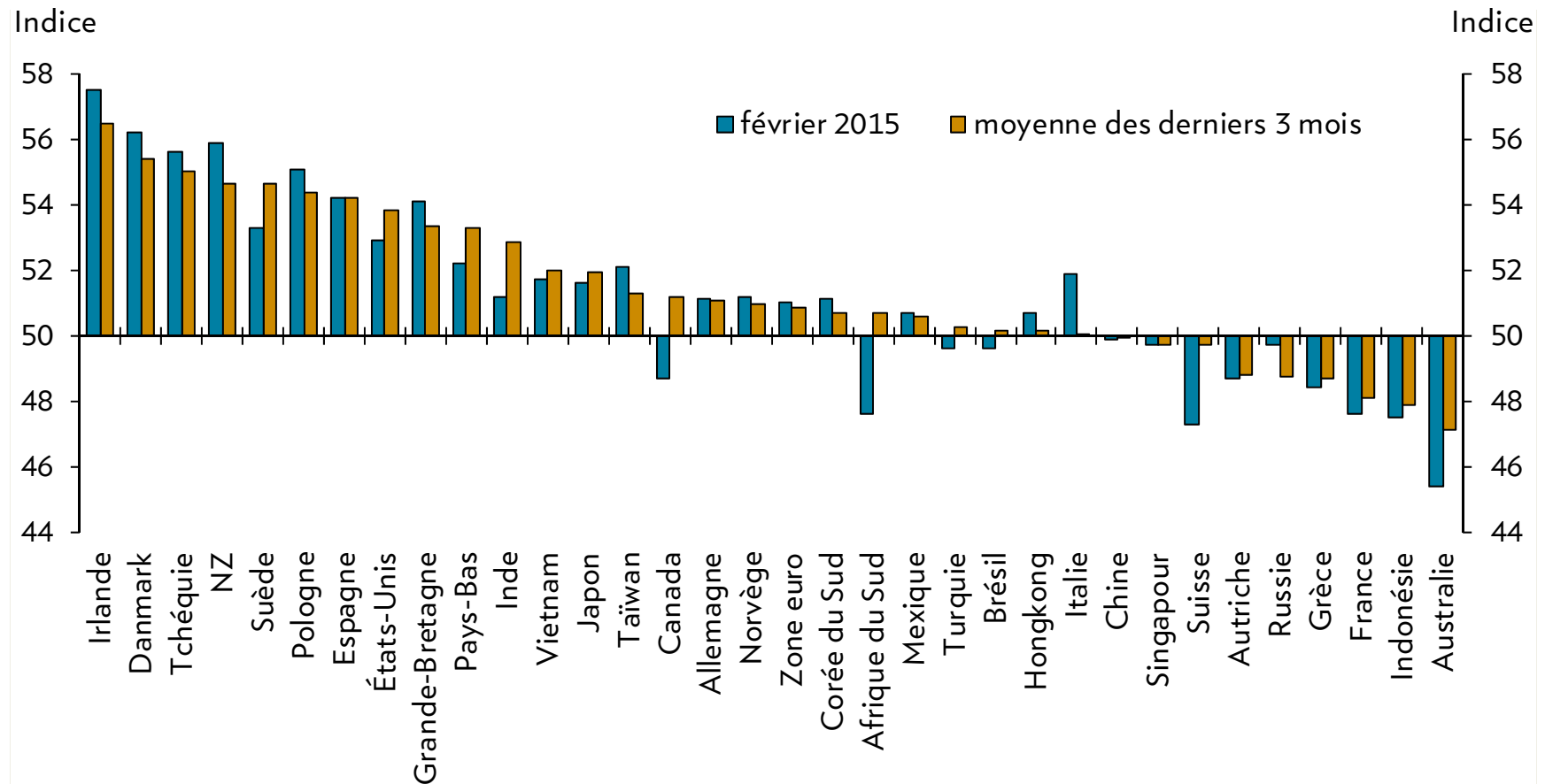
Source : Fonds Monétaire Internationale, Julius Baer

\*Organisation de coopération et de développement économiques

# PERSPECTIVES VARIÉES DES INDICATEURS AVANCÉS

Les indicateurs avancés montrent de grandes différences au sujet de la reprise.  
Quelques pays subiront cette année un creux conjoncturel.

## Comparaison mondiale des Purchasing Managers Indices (PMIs) de l'industrie manufacturière

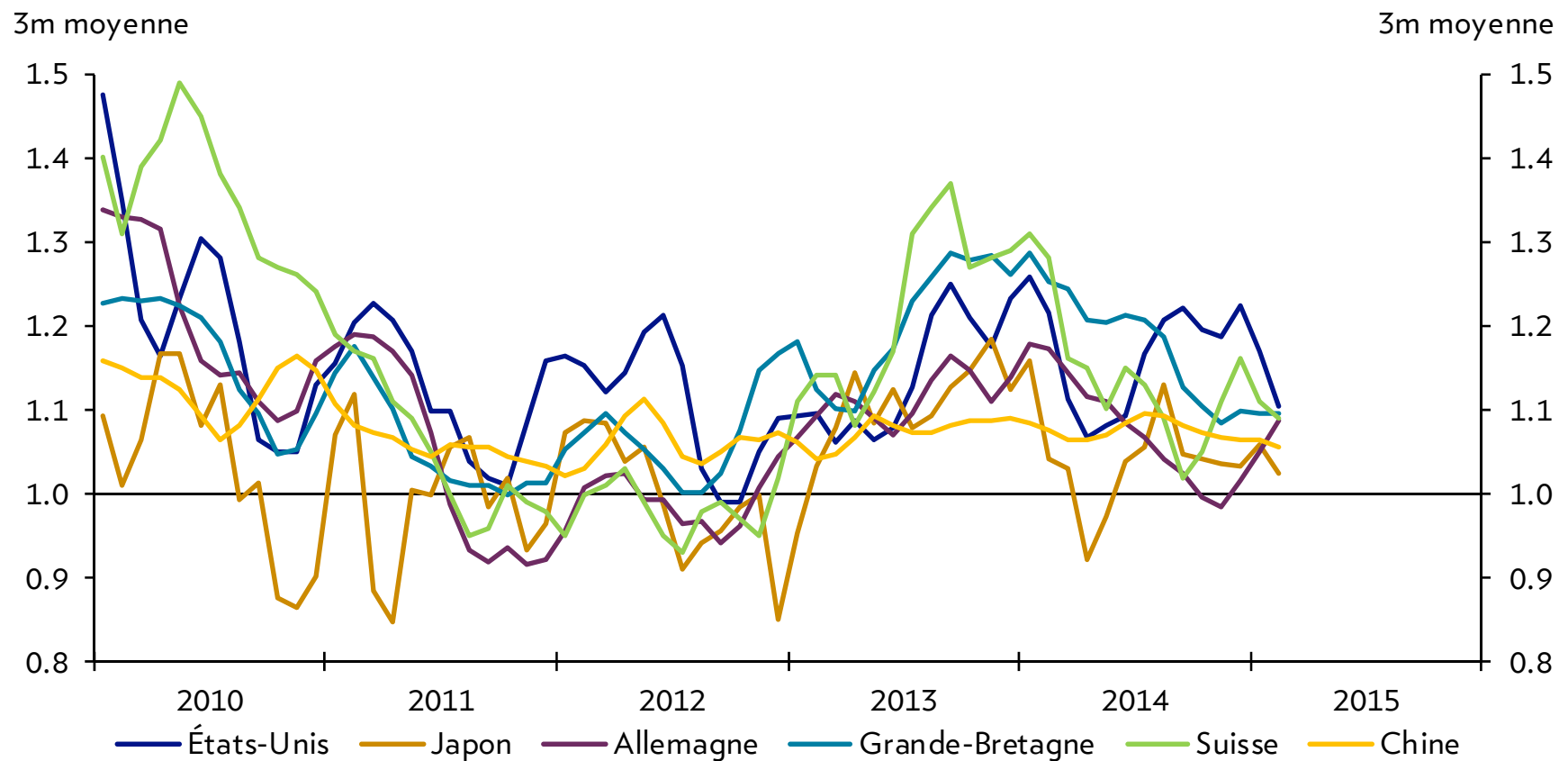


Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer / PMI= Purchasing Manager Index

# DYNAMIQUE POSITIVE DES NOUVELLES COMMANDES

Les États-Unis ralentiront depuis des niveaux élevés, la Suisse subira une contraction, l'Europe sera en reprise et l'Asie restera en croissance robuste.

## PMI de l'industrie manufacturière - rapport des nouvelles commandes vis-à-vis des stocks

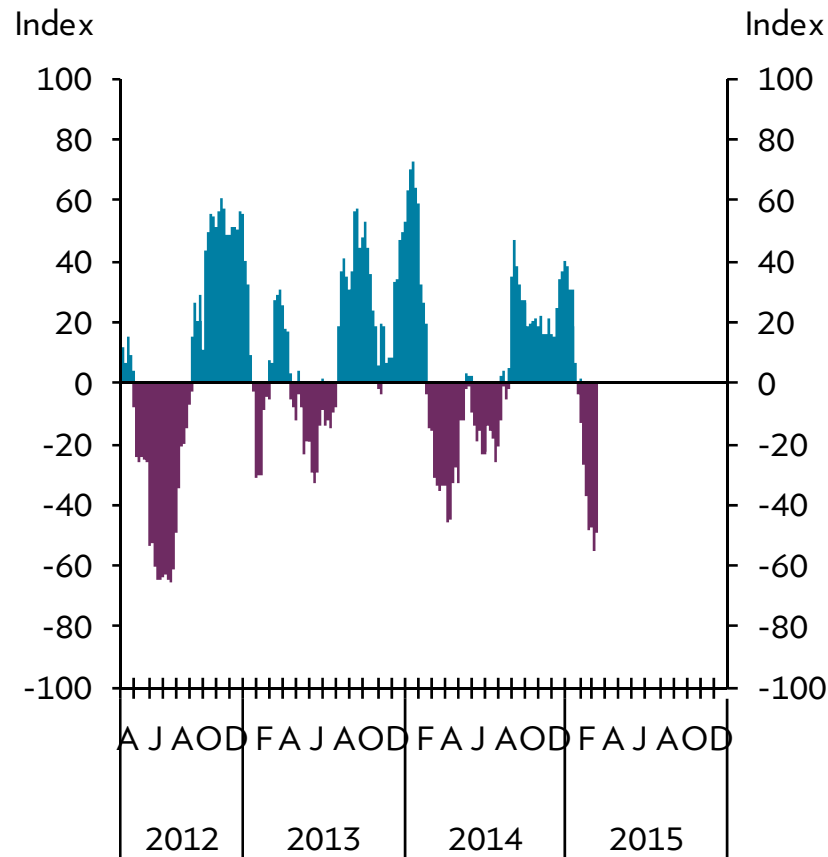


Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer / PMI= Purchasing Manager Index

# GRANDE DIVERGENCE DE PERCEPTION DES DONNÉES

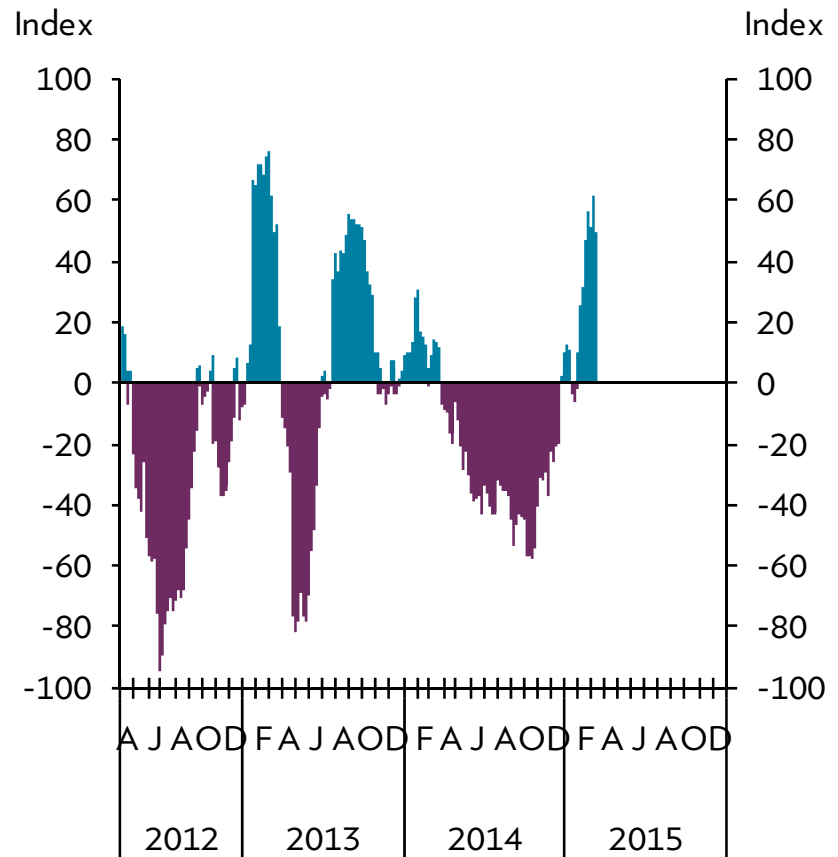
Les chiffres économiques des États-Unis ont récemment déçu.  
C'est complètement le contraire pour la zone euro.

## L'indicateur des surprises économiques des États-Unis



Source : Citi, Julius Baer

## L'indicateur des surprises économiques de la zone euro

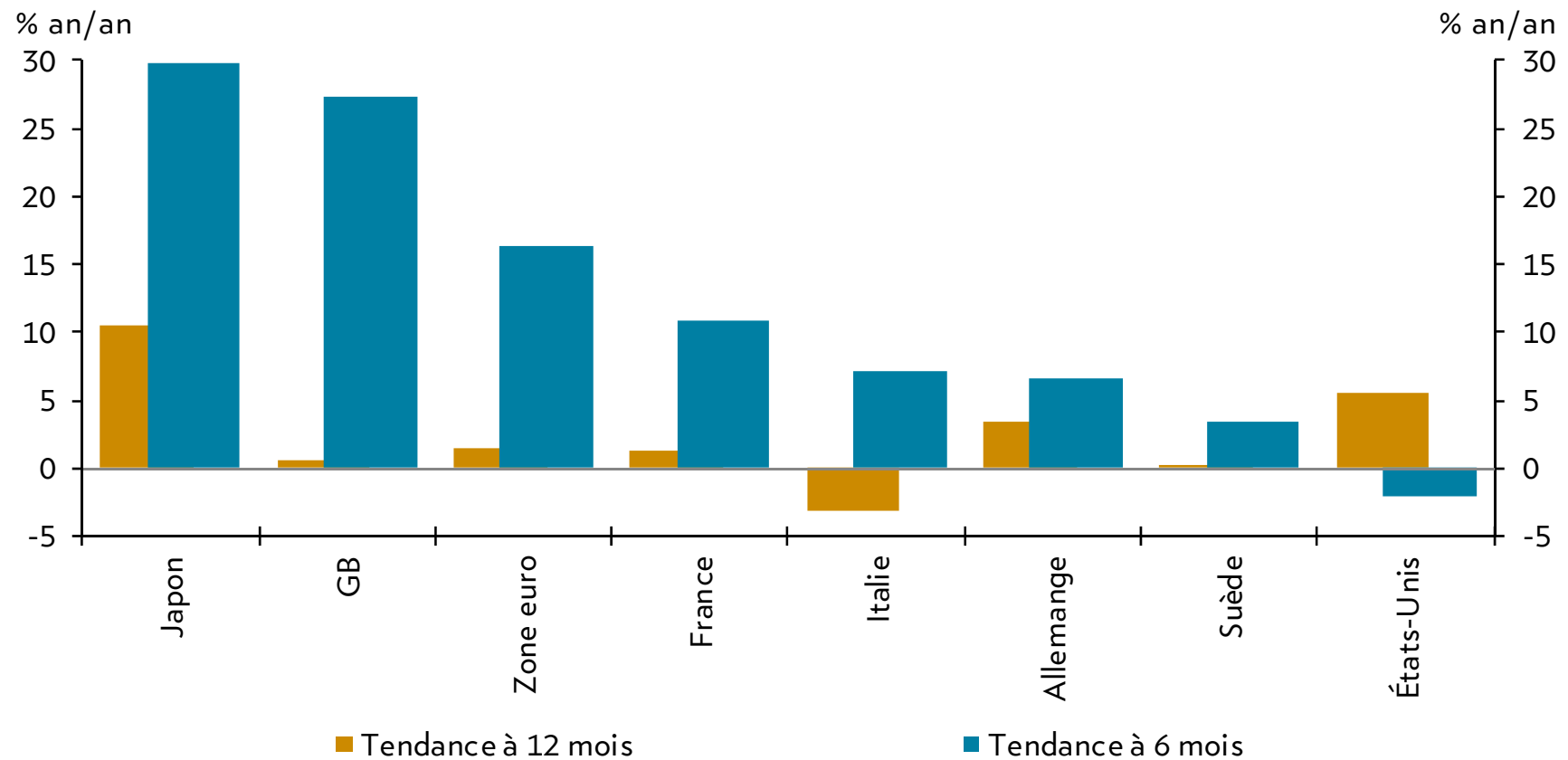


Source : Citi, Julius Baer

# EXPORTATIONS EN FORTE REPRISE

Une forte reprise des exportations a lieu: le Japon et l'Europe en profitent avec leur monnaie faible. Un dollar fort pénalise par contre les exportations américaines.

## Tendance des exportations réelles



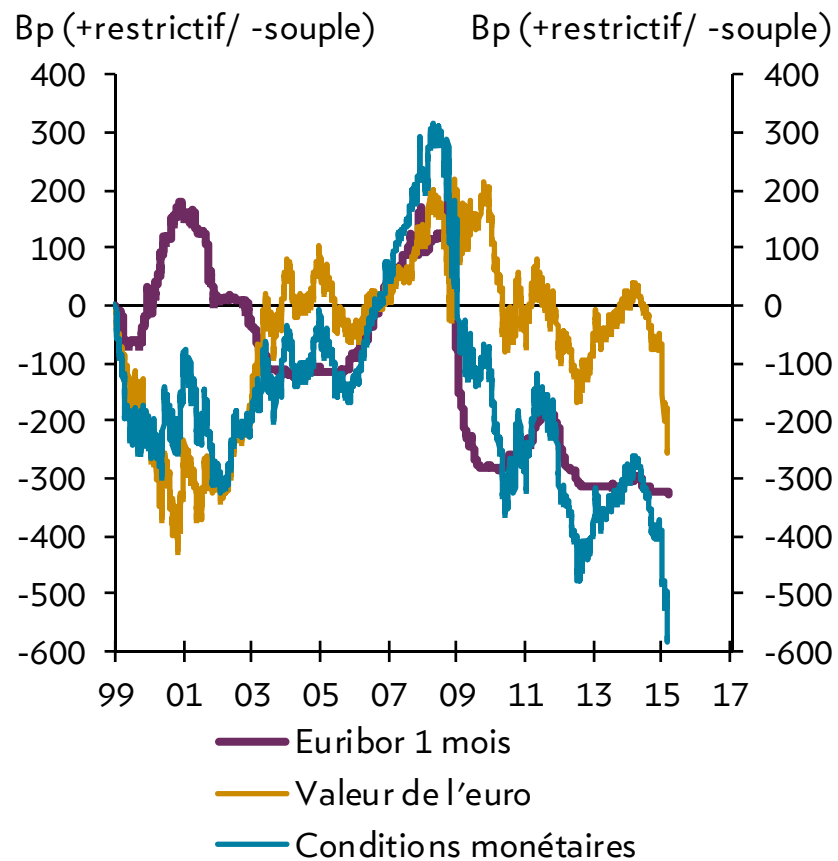
Source : Datastream, Julius Baer



# POLITIQUE DE LA BCE AVEC UN EFFET RETARD DE 9 MOIS

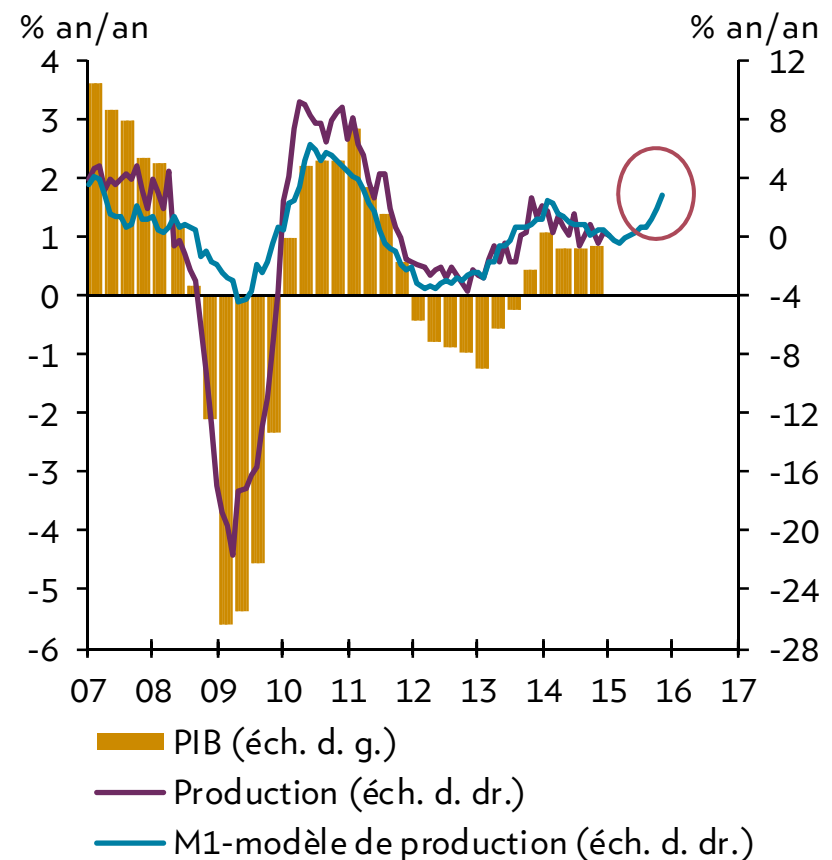
La dépréciation de l'euro et l'assouplissement des conditions monétaires depuis juin 2014 se reflèteront dans la croissance à partir d'avril prochain.

## Les conditions monétaires de la zone euro ont été assouplies à nouveau en juin 2014



Source : BCE, Julius Baer

## La croissance de la masse monétaire M1 précède la croissance réelle de 9 mois.

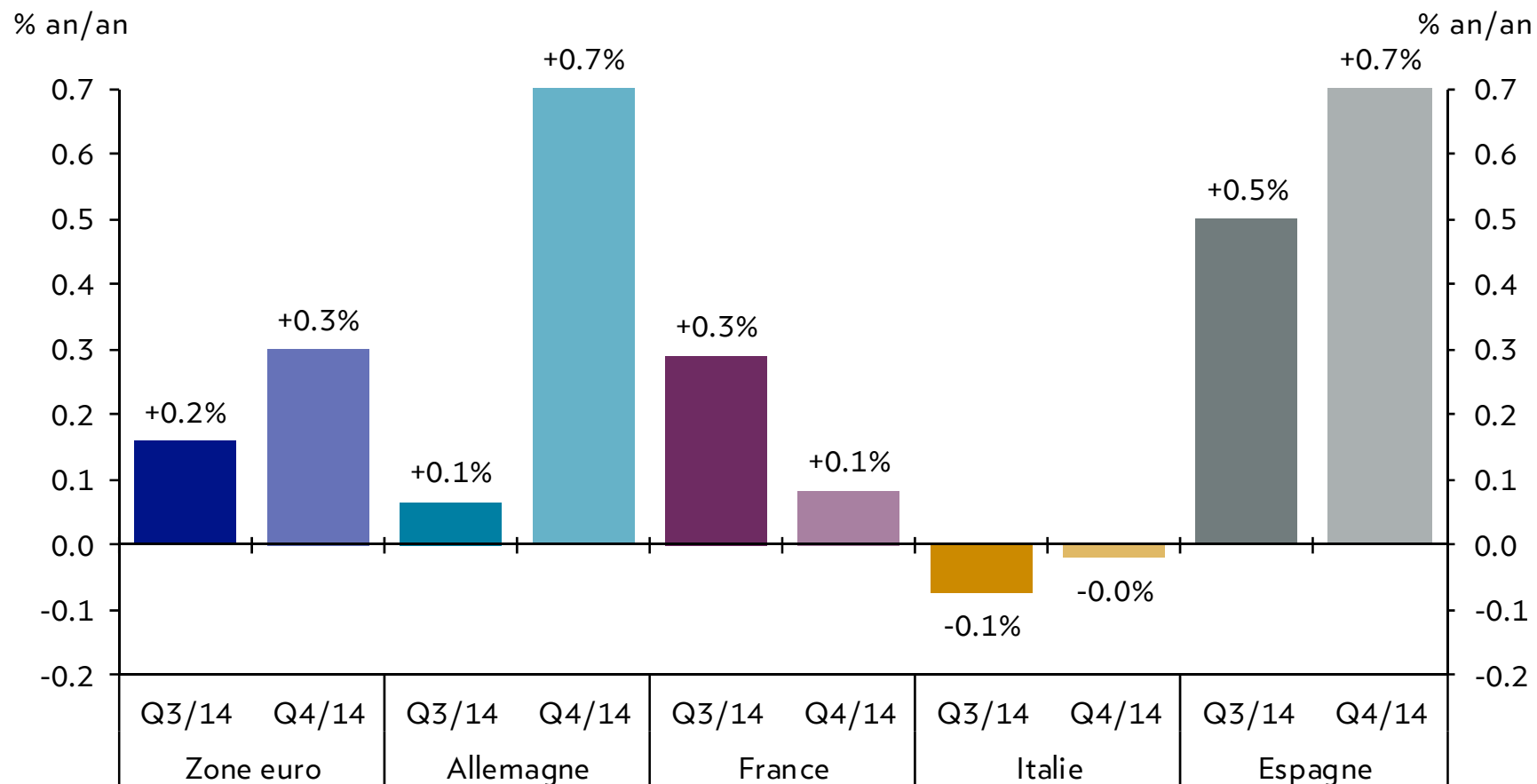


Source : Eurostat, BCE, Julius Baer

# LA CROISSANCE DE LA ZONE EURO S'ACCÉLÈRE

Parmi les quatre grandes économies en zone euro, l'Allemagne et l'Espagne accélèrent leur croissance, alors que la France et l'Italie sont à la traîne

## Changements trimestriels du produit intérieur brut (PIB) des quatre plus grandes économies de la zone euro

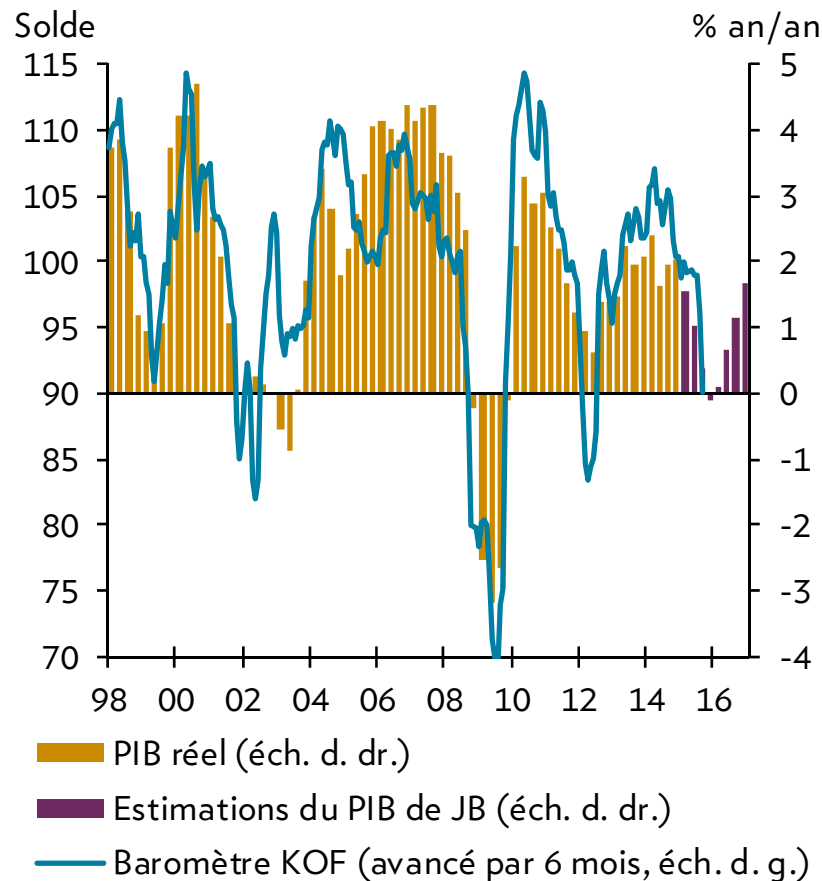


Source : Eurostat, Julius Baer

# LA SUISSE SUBIRA UN CREUX CONJONCTURELLE

L'abolition du cours plancher par la BNS, le 15 janvier passé poussera l'économie suisse dans un creux cyclique et une phase de déflation courte, mais pénible.

## Baromètre KOF et croissance du PIB réel



Source : KOF, Datastream, Julius Baer

## Un cours de change EUR/CHF entre 1.05 et 1.10 sera supportable, mais pas une parité.

en % an/an	2012	2013	2014	2015	2016
Produit intérieur brut	1.1	1.9	2.0	0.7	0.9
+ Consomm. privée	2.8	2.2	1.0	1.5	1.8
+ Consomm. publique	2.9	1.4	1.1	2.6	1.8
+ Inv. d. construction	2.9	1.3	0.9	0.3	1.6
+ Inv. en équipement	2.3	2.1	2.3	3.6	4.1
+ Exportations*	3.4	1.1	3.5	-1.3	1.1
- Importations	4.2	1.5	1.6	2.0	4.3
L'inflation (IPC**)	-0.7	-0.2	-0.0	-1.3	-0.1
Taux de chômage (%)	2.9	3.2	3.2	3.7	3.8
Population active***	1.5	1.1	1.3	-0.8	-0.1

\* sans objet de valuer et commerce de transit

\*\* l'indice des prix à la consommation (IPC) \*\*\* en % an/an, à temps complet

Source : SECO, BFS, Julius Baer

# LES PAYS DE L'OCDE FACE À UN CYCLE PLUS STABLE

À partir de 2015, un certain nombre de pays développés peuvent compter sur un cycle conjoncturel plus stable que ces dernières années.

## Croissance du produit intérieur brut réel, en %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
États-Unis	2.5	1.6	2.3	2.2	2.4	3.2	3.0
Japon	4.7	-0.5	1.8	1.6	0.0	0.8	1.5
Grande-Bretagne	1.9	1.7	0.7	1.7	2.6	2.4	2.4
Zone euro	2.0	1.7	-0.8	-0.4	0.9	1.5	1.8
Allemagne	4.1	3.6	0.4	0.1	1.6	2.2	1.8
France	1.9	2.1	0.4	0.4	0.4	0.8	0.9
Italie	1.7	0.7	-2.8	-1.7	-0.4	0.3	1.2
Espagne	0.0	-0.6	-2.1	-1.2	1.4	2.2	2.1
Suisse	2.9	1.9	1.1	1.9	2.0	0.7	0.9

Source : Datastream, Julius Baer

# PAYS ÉMERGENTS : LES «STARS» D’HIER TREMBLENT

La majorité des plus importants pays émergents sont confrontés à des problèmes structurels. Donc, la croissance économique est loin de celle qui prévalait en 2010.

## Croissance du produit intérieur brut réel, en %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Brésil	7.5	2.7	1.0	2.5	0.0	0.0	1.5
Mexique	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1	3.0	3.5
Russie	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-6.0	0.0
Turquie	9.2	8.8	2.1	4.1	2.5	3.0	4.0
Chine	10.5	9.3	7.7	7.7	7.4	6.9	6.5
Inde	11.0	7.9	4.9	6.4	7.2	7.5	7.8
Indonésie	6.2	6.5	6.3	5.8	5.1	5.5	6.0
Afrique du Sud	6.5	3.7	2.3	3.0	3.3	3.5	4.0

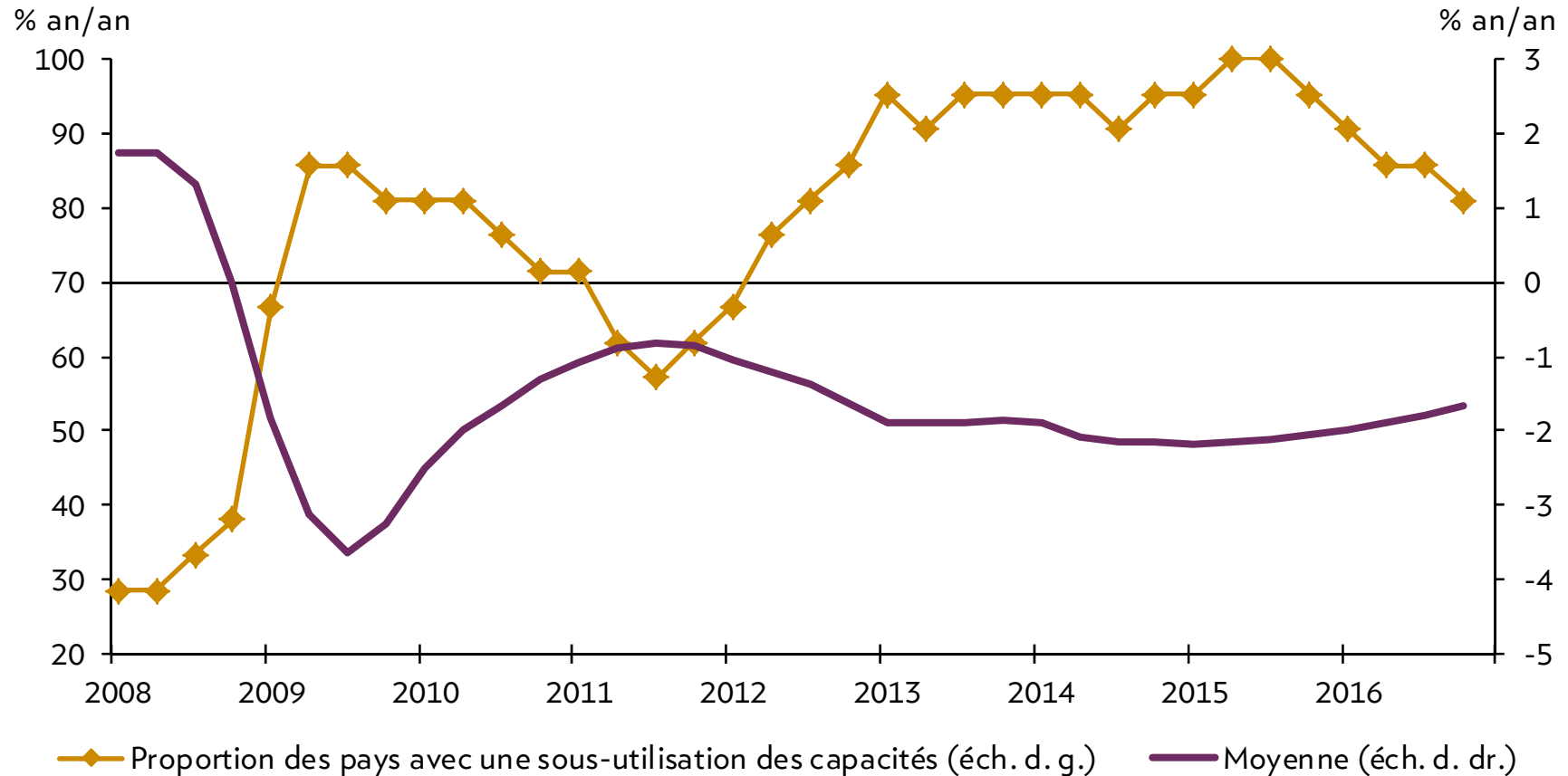
Source : Datastream, Julius Baer

# LE CONTEXTE GLOBAL FREINE LA RÉSURGENCE D'INFLATION

En général, l'offre est supérieure à la demande et réduit tout potentiel d'inflation des prix. Actuellement, il n'y a aucune économie en surchauffe.

## Écart de production globale (Output Gap)

(11 Pays développés et 10 pays émergents)

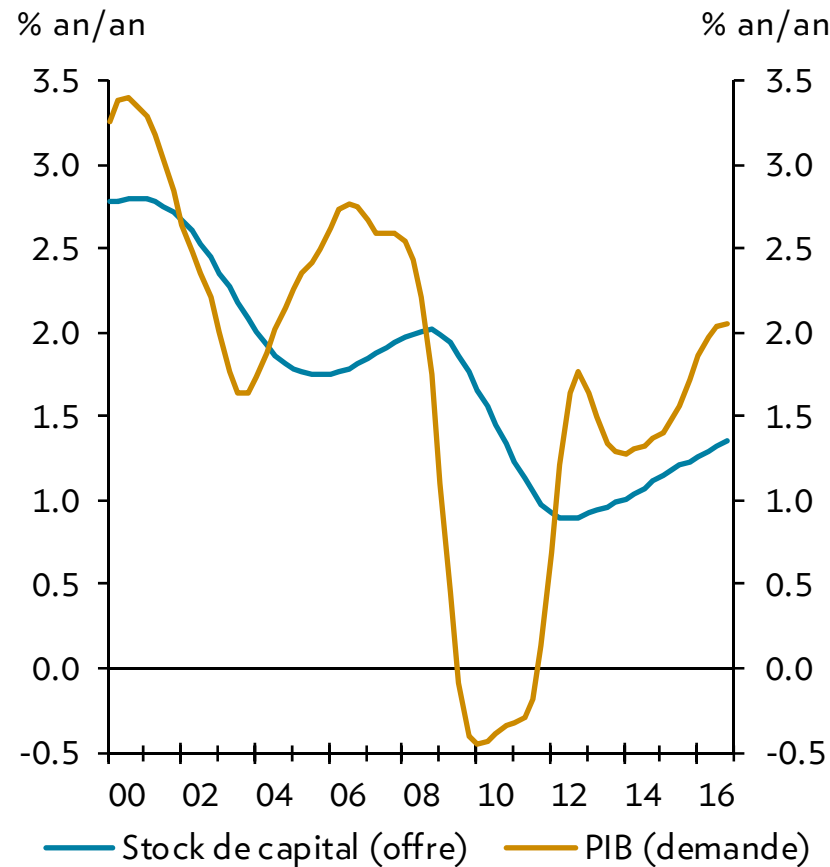


Source : Datastream, Julius Baer

# DIVERGENCE EN MATIÈRE DE CAPACITÉS DE PRODUCTION

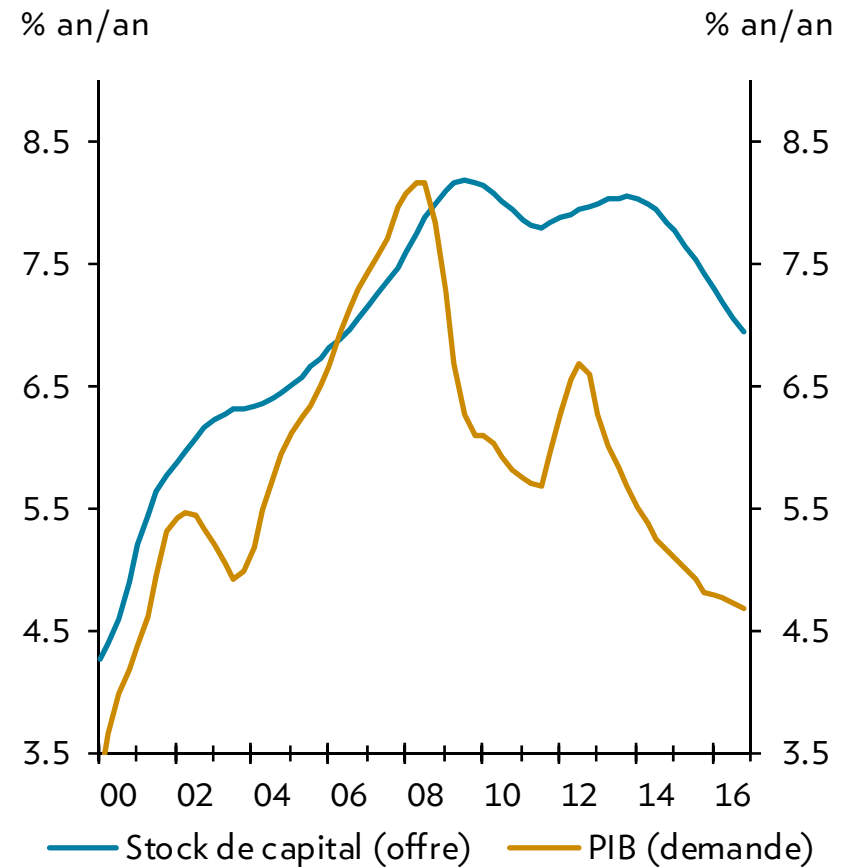
Dans les pays développés la croissance de la demande est supérieure à celle de la croissance des capacités de production, contrairement aux pays émergents

## Le dynamisme de l'offre et de la demande des pays développés



Source : Oxford Economics, Julius Baer

## Le dynamisme de l'offre et de la demande des pays émergents



Source : Oxford Economics, Julius Baer

# LE «SUPER CYCLE» DES MATIÈRES PREMIÈRES EST PASSÉ

Les prix des matières premières reflètent l'apparition de nouveaux fournisseurs et d'innovations qui les maintiennent sous pression.

## Variations par rapport à l'année précédente en % et USD/bbl

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Matières premières (hors énergie)	30.1	18.3	-12.8	-5.3	-4.3	-13.5	0.3
Pétrole Brent (USD/bbl)	79.6	110.9	112.0	108.8	98.9	62.1	62.5
Pétrole Brent	28.7	39.3	1.0	-2.8	-9.1	-37.2	0.6
Commerce mondial	13.6	6.1	2.1	2.6	3.5	6.0	7.2

Source : Datastream, Julius Baer



# LA CONJONCTURE NE GÉNÈRE PAS D'INFLATION

Le renchérissement des prix à la consommation restera relativement faible parmi les pays de l'OCDE, puisque la dynamique de l'offre domine celle de la demande.

## Variations des indices des prix de consommation, en %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
USA	1.6	3.2	2.1	1.5	1.6	0.0	1.8
Japon	-0.7	-0.3	-0.0	0.4	2.7	0.1	0.3
Grande-Bretagne	3.3	4.5	2.8	2.6	1.5	0.0	1.3
Zone euro	1.6	2.7	2.5	1.4	0.4	0.3	1.6
Allemagne	1.2	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1	1.6
France	1.7	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	1.3
Italie	1.6	2.9	3.3	1.3	0.2	0.4	1.4
Espagne	2.0	3.1	2.4	1.5	-0.2	-0.7	1.2
Suisse	0.7	0.2	-0.7	-0.2	-0.0	-1.3	-0.1

Source : Datastream, Julius Baer

# PAYS ÉMERGENTS : L'INFLATION EST STRUCTURELLE

Une politique économique mal orientée se manifeste dans une perte de compétitivité, une devise faible et une hausse de l'inflation.

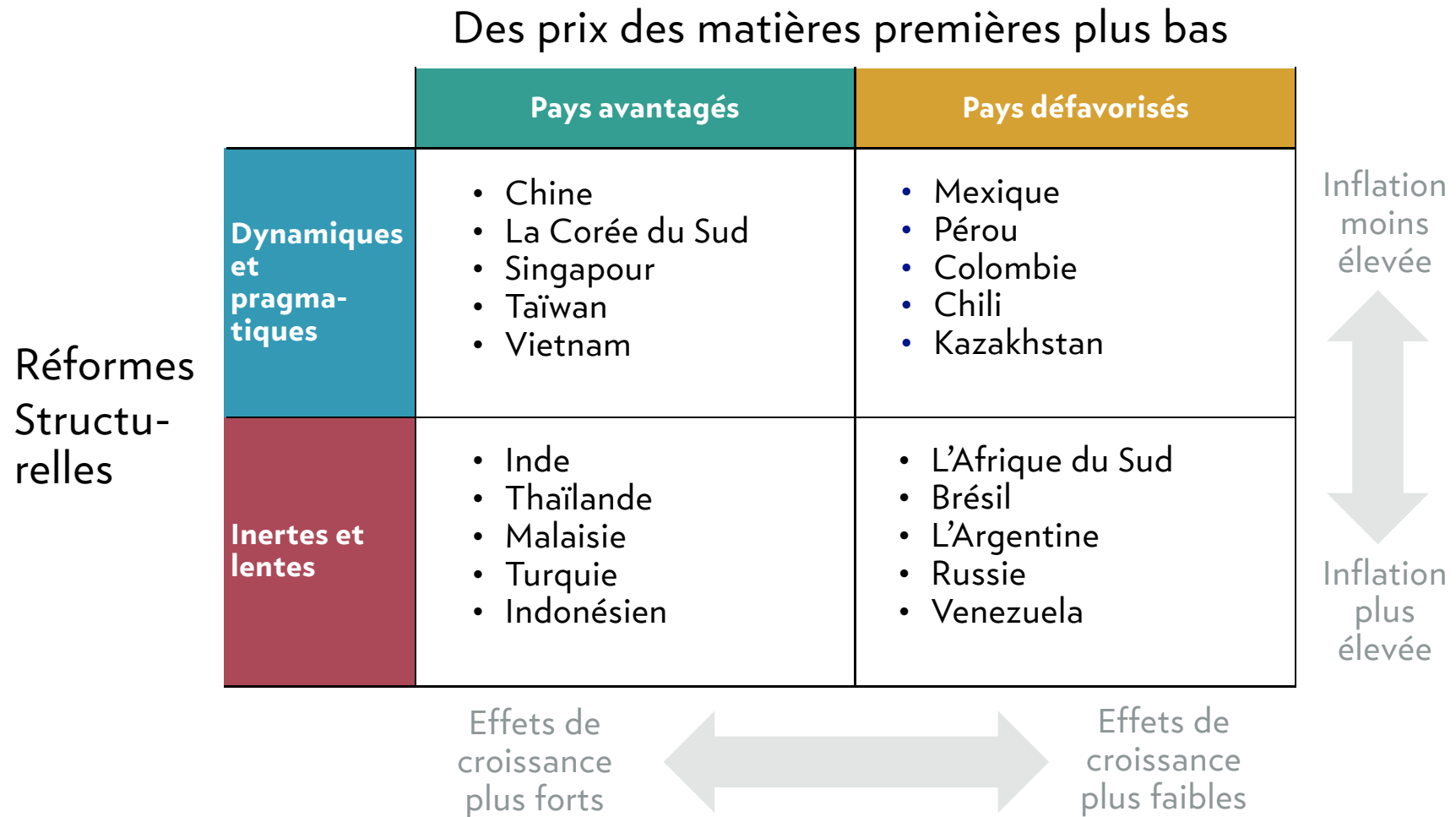
## Variations des indices des prix de consommation, en %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Brésil	5.1	6.6	5.4	6.4	6.0	6.0	5.5
Mexique	4.2	3.4	4.1	3.8	4.0	3.5	3.5
Russie	6.9	8.5	5.1	6.7	7.8	7.5	6.0
Turquie	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	6.0	6.5
Chine	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0	1.8	2.5
Inde	9.6	9.5	7.6	6.3	3.9	6.5	6.5
Indonésie	5.1	5.4	4.3	7.0	6.4	7.0	5.5
Afrique du Sud	4.3	5.0	5.7	5.8	6.1	5.5	5.5

Source : Datastream, Julius Baer

# DIVERGENCES DANS LES PAYS ÉMERGENTS

Des effets de croissance et de renchérissement des prix différents, suite à la baisse des prix de matières premières et aux réformes structurelles.



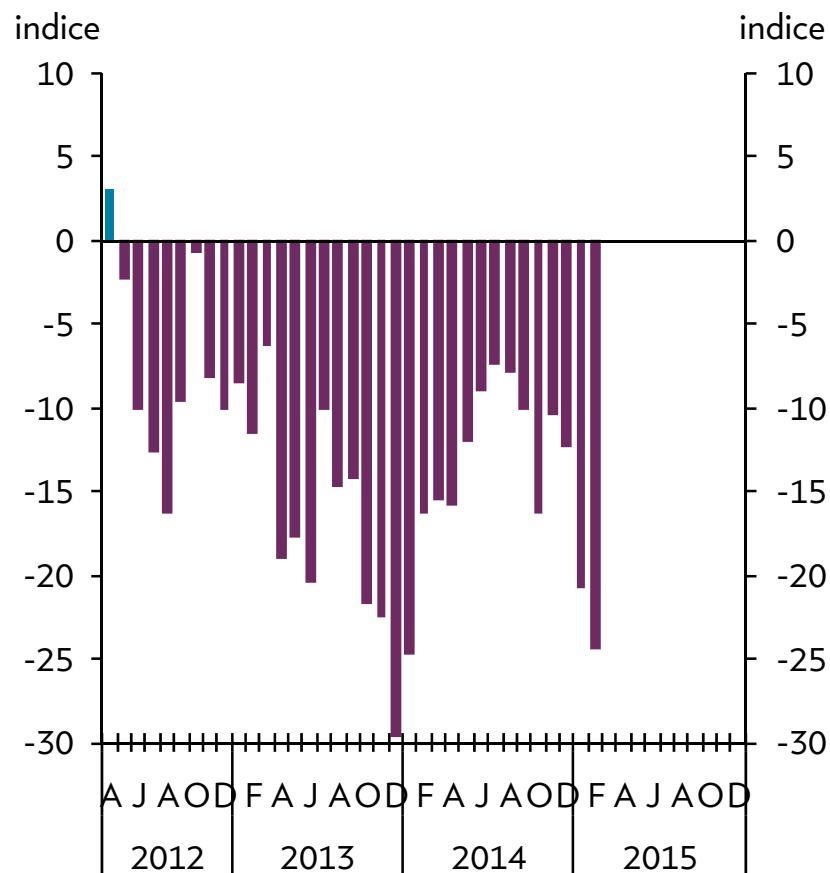
Source : Julius Baer

# SURPRISES D'INFLATION NÉGATIVES

Récemment, des surprises d'inflation négatives ont été enregistrées un peu partout dans le monde.

## Économies développées (G10)

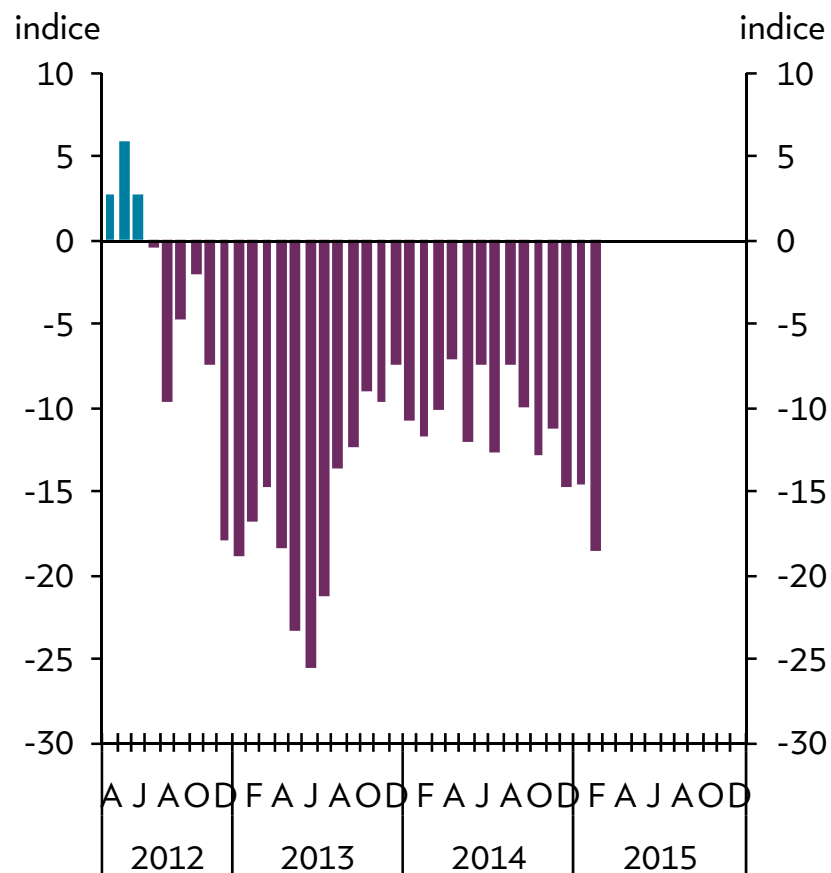
L'indicateur de surprise d'inflation (Citibank)



Source : Citi, Julius Baer

## Économies émergentes

L'indicateur de surprise d'inflation (Citibank)



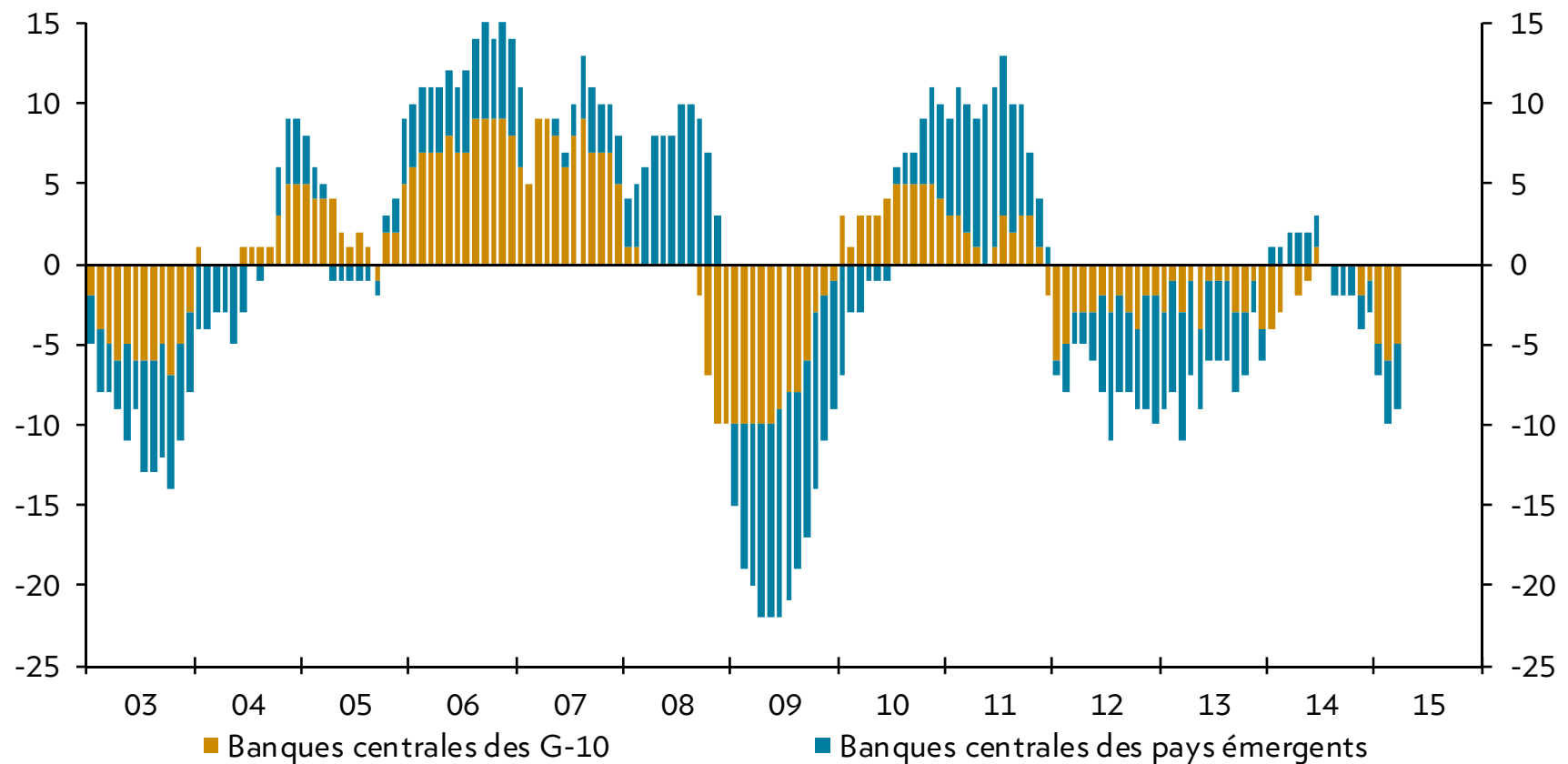
Source : Citi, Julius Baer

# PAS DE FIN PROCHE DE L'INONDATION MONÉTAIRE

Les banques centrales de l'OCDE continuent de suivre une politique monétaire expansive pour lutter contre les risques de déflation latents.

## Indice de diffusion des banques centrales\*

\* = Signe des changements du taux directeur dans les six mois précédents dans les G-10 et dans 15 pays émergents.



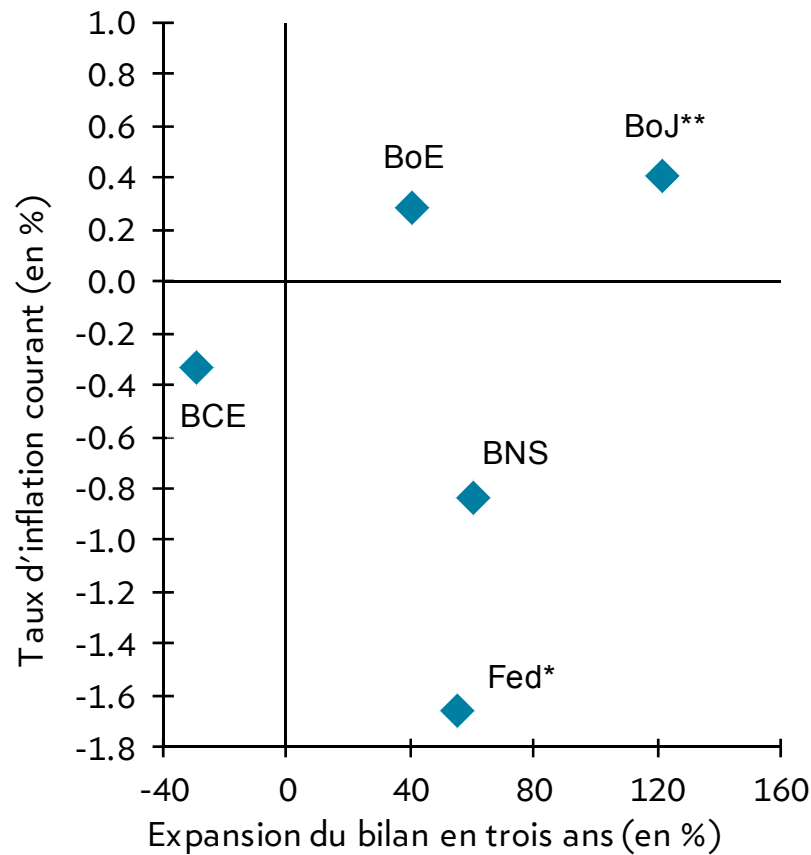
Source : Datastream, Julius Baer

Depuis la BCE en septembre 2014 les suivantes banques centrales ont baissés leurs taux directeurs: SRB, BNS, NoB, BoC, RBA, NBP, BoK, PBoC, CBCH, RBI, CBR, BI

# BILAN DE BANQUE CENTRALE ET INFLATION

L'expansion du bilan d'une banque centrale par des moyens non conventionnels n'a pas une influence suffisante sur le niveau de l'inflation.

## Inflation et expansion du bilan de la banque centrale

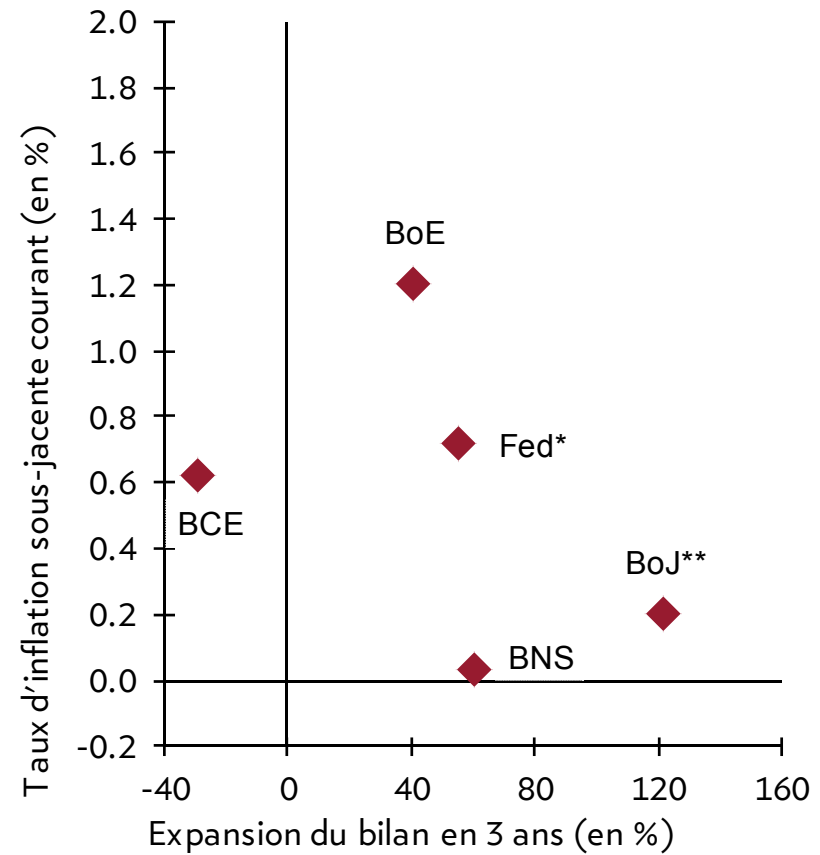


Source : Datastream, Julius Baer

\*Taux d'inflation sans abri

\*\* Taux d'inflation sans l'augmentation de la TVA du April 2014

## Inflation sous-jacente et expansion du bilan de la banque centrale



Source : Datastream, Julius Baer

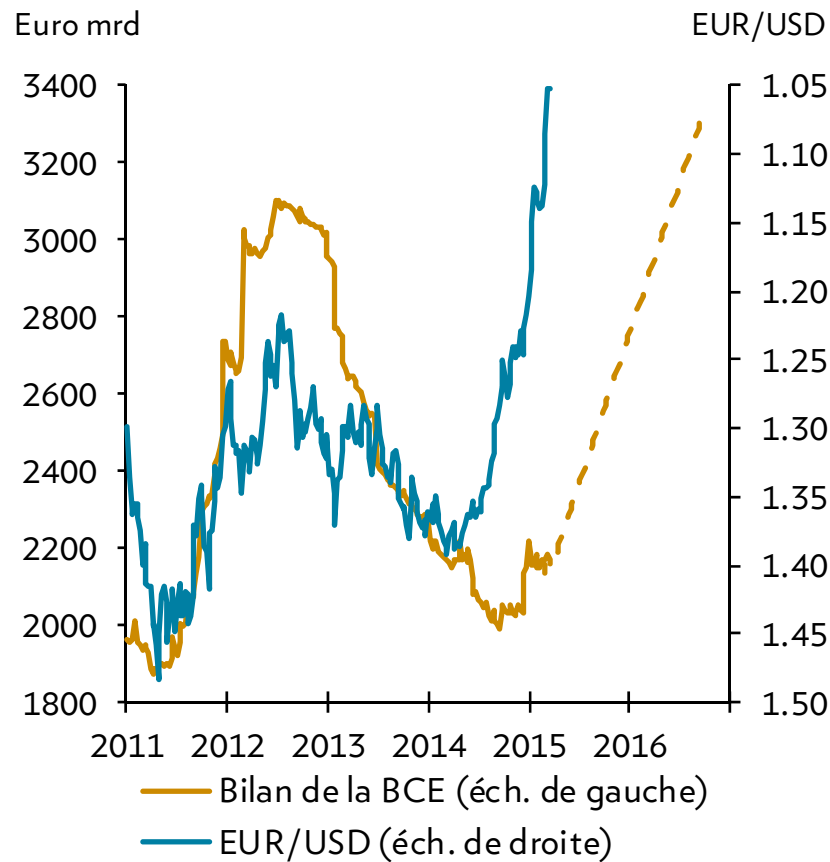
\* Taux d'inflation sous-jacente sans abri

\*\* Taux d'inflation sous-jacente sans l'augmentation de la TVA du April 2014

# LA BCE VISE UN AFFAIBLISSEMENT DE L'EURO

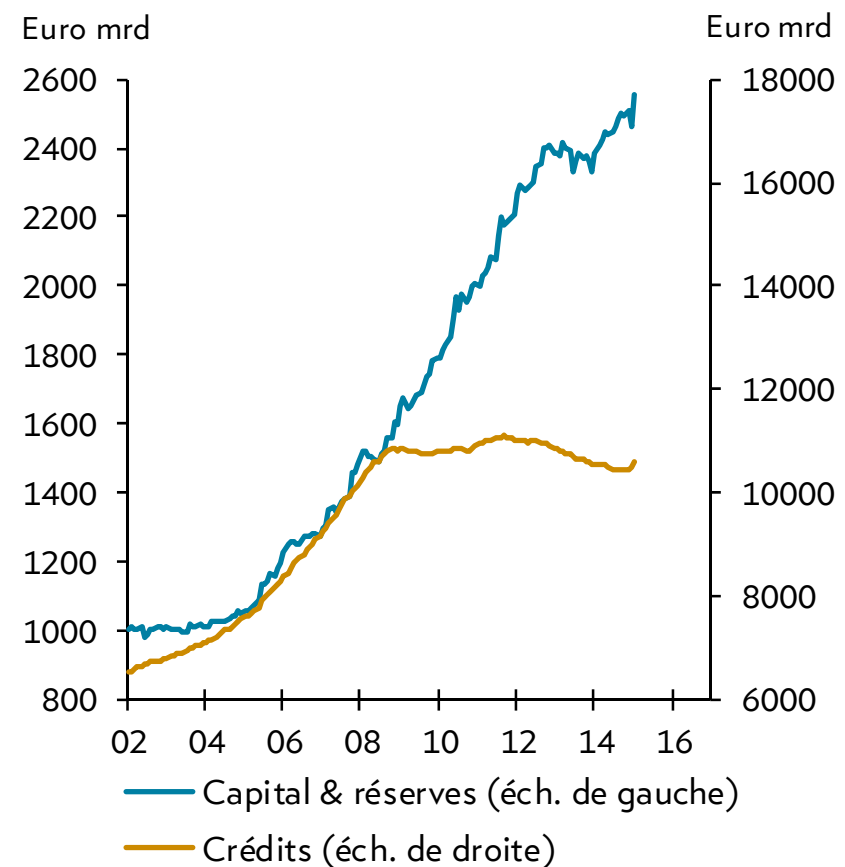
Depuis juin 2014, la BCE affaiblit l'euro: elle prévoit le gonflement de son bilan pour augmenter l'approvisionnement de liquidités aux banques, mais celles-ci en ont déjà assez.

## Le taux de change reflète l'augmentation attendu du bilan de la BCE



Source : BCE, Julius Baer

## Éléments importants des bilans des banques de la zone euro

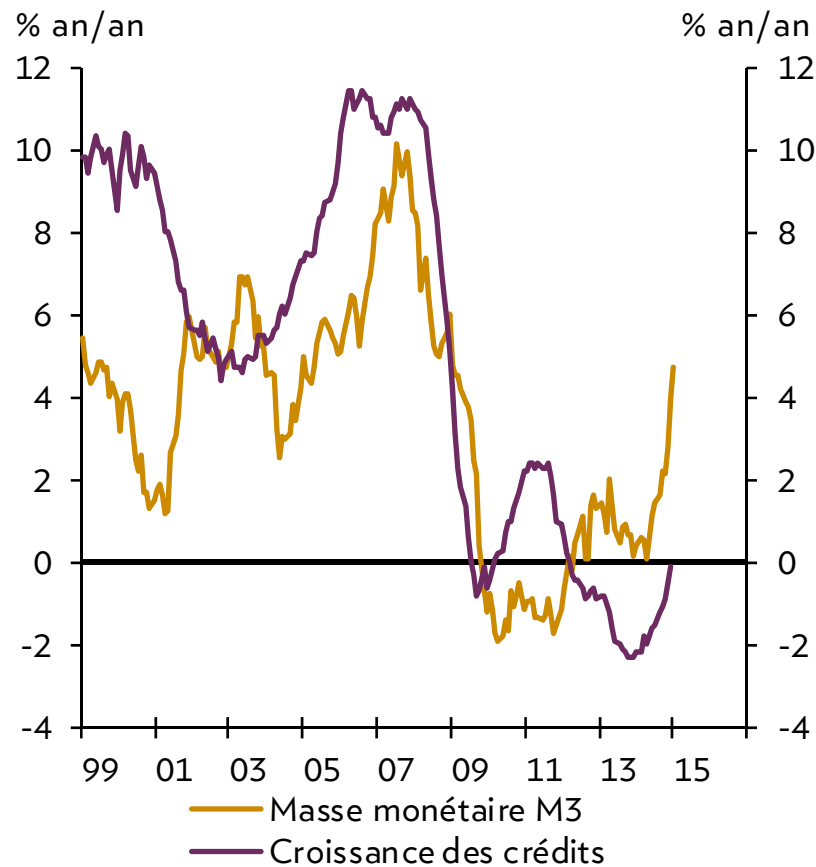


Source : BCE, Julius Baer

# LA FAIBLE CROISSANCE DES PRÊTS RALENTIT LA REPRISE

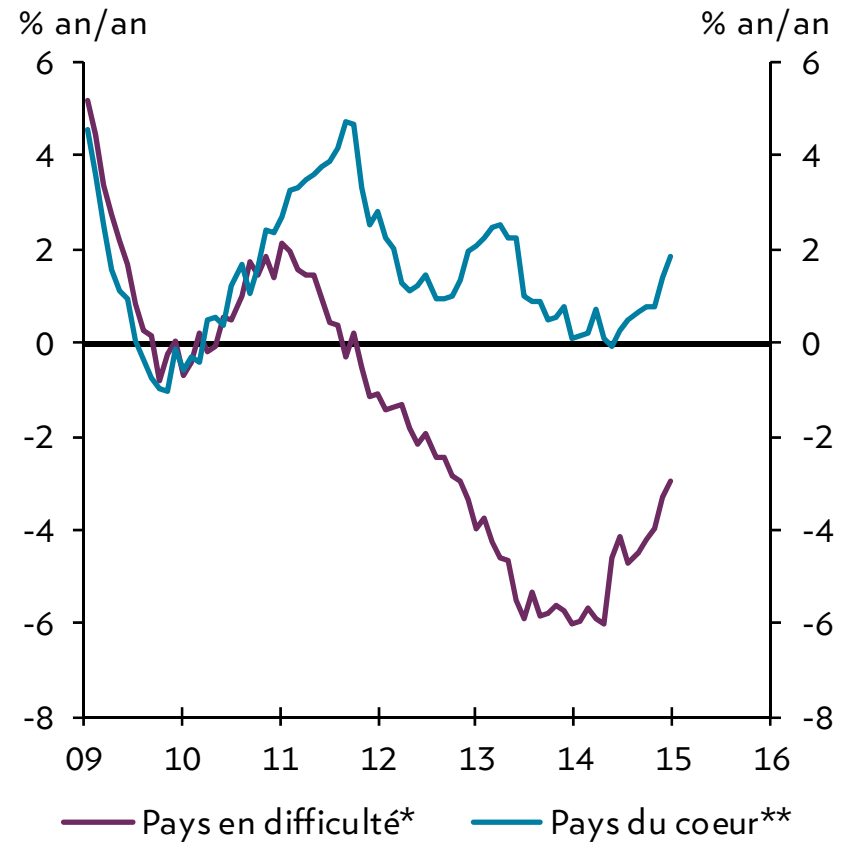
La dynamique du crédit est très hétérogène dans la zone euro et constitue un frein à la reprise. La situation ne s'améliore que lentement.

## La masse monétaire réelle M3 et les crédits se redressent.



Source : BCE, Julius Baer

## Divergence prononcée des prêts privés entre le sud et le nord.



Source : BCE, Eurostat, Julius Baer

\*Grèce, Italie, Irlande, Portugal,

\*\* Allemagne, Belgique, Finlande, France et Pays-Bas

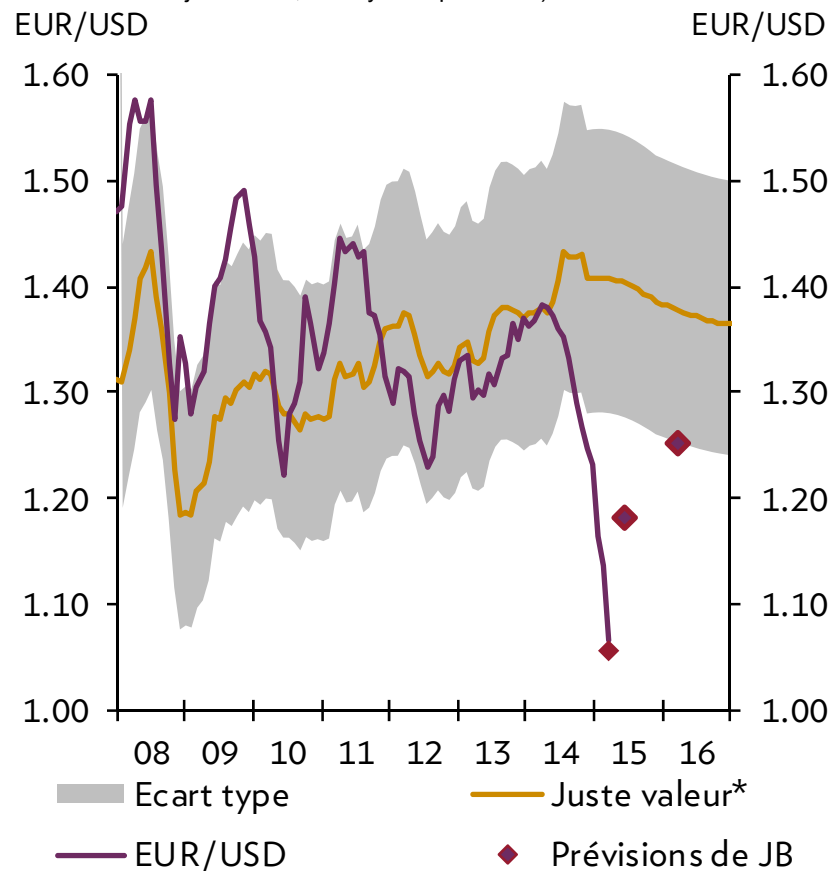


# SOUS-ÉVALUATION MASSIVE DE L'EURO

Grâce à la BCE, l'euro s'est affaibli, malgré une balance des paiements positive et des prix plus stables qu'en Amérique. La perte de confiance des marchés pèse aussi.

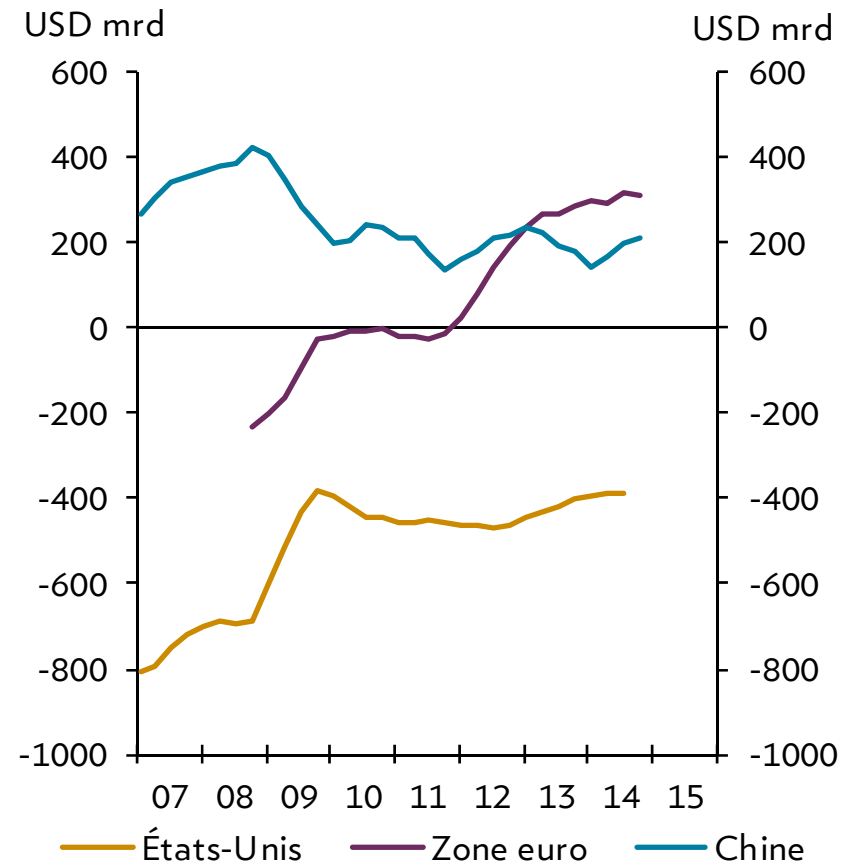
## Evaluation de l'euro

(\* Goldman Sachs Dynamic Equilibrium Exchange Rate; various PPPs including terms-of-trade adjustments ; \*\* moyenne pondérée)



Source : Datastream, GS, Julius Baer

## Balance des paiements: la zone euro reprend

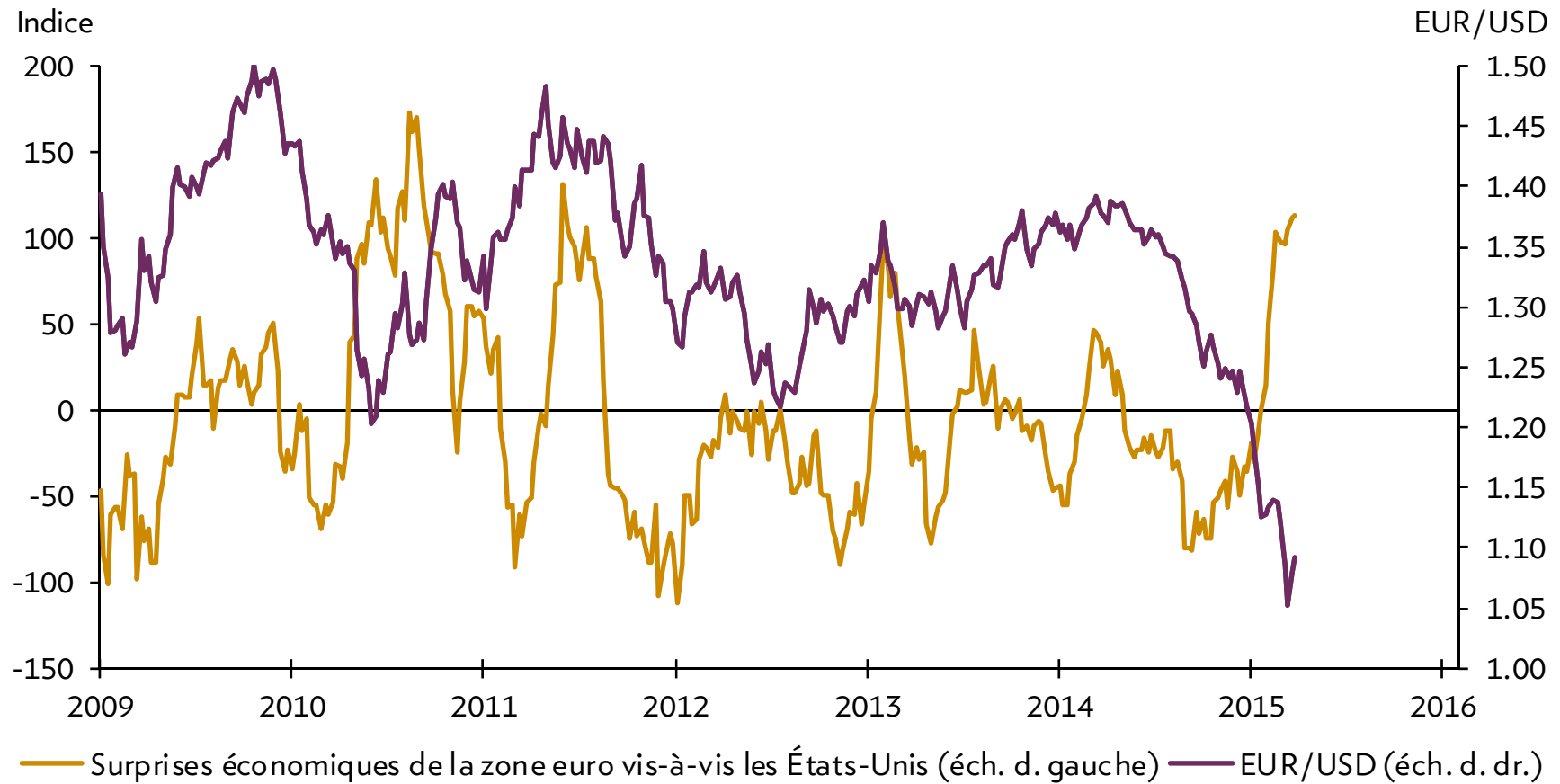


Source : Datastream, GS, Julius Baer

# MARCHÉ DES DEVISES ET DONNÉES DIVERGENTES

Les surprises économiques de la zone euro vis-à-vis des États-Unis sont clairement plus positives. Jusqu'à présent, le taux de change ignore cet état de fait.

## EUR/USD et surprises économiques

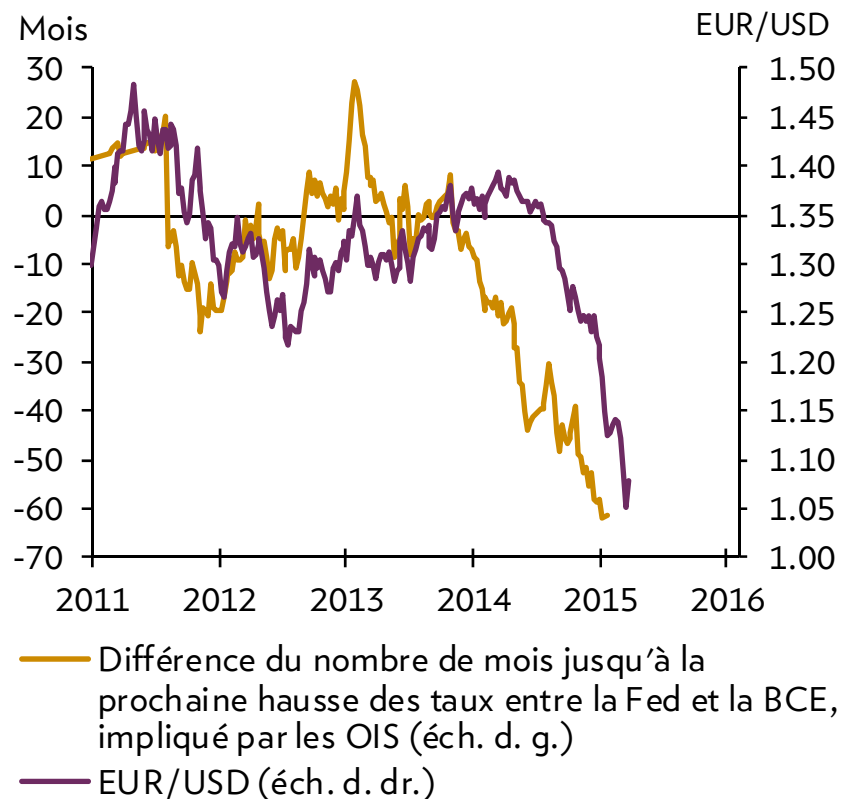


Source : Citi, Julius Baer

# LES MARCHES BOURSIERS MILITENT EN FAVEUR DE L'EURO

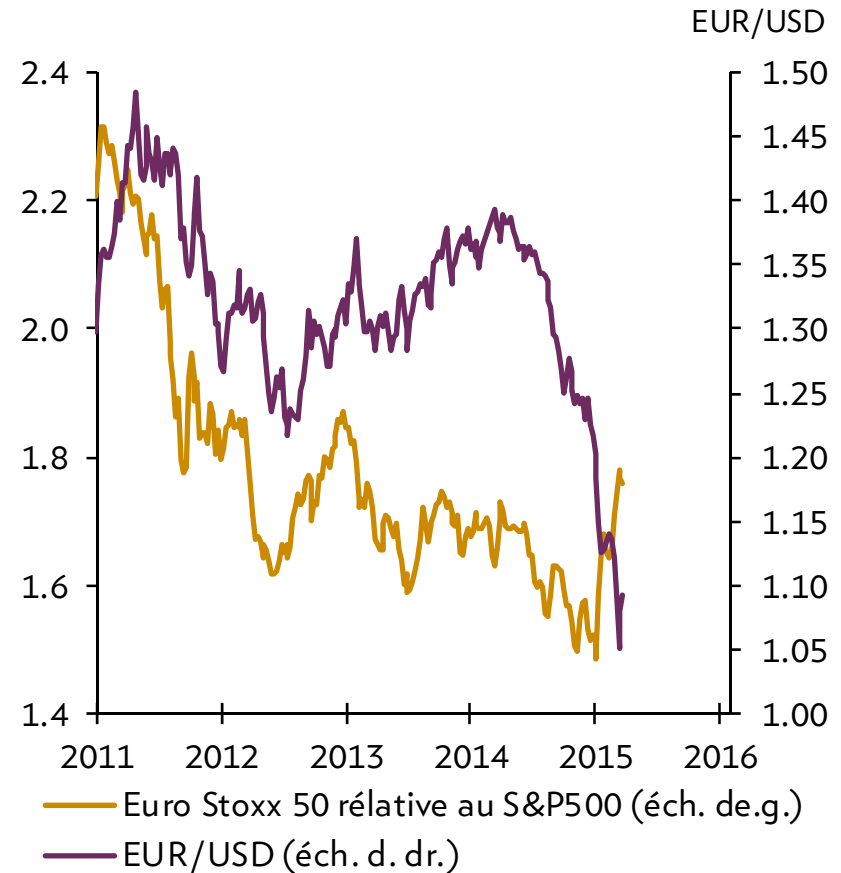
La divergence dans la politique monétaire n'est pas un argument en faveur de l'euro, mais les actions ont clairement tourné en sa faveur.

## EUR/USD et hausse des taux d'intérêt



Source : BCE, Julius Baer  
OIS = Overnight Indexed Swaps

## EUR/USD et les marchés boursiers associés

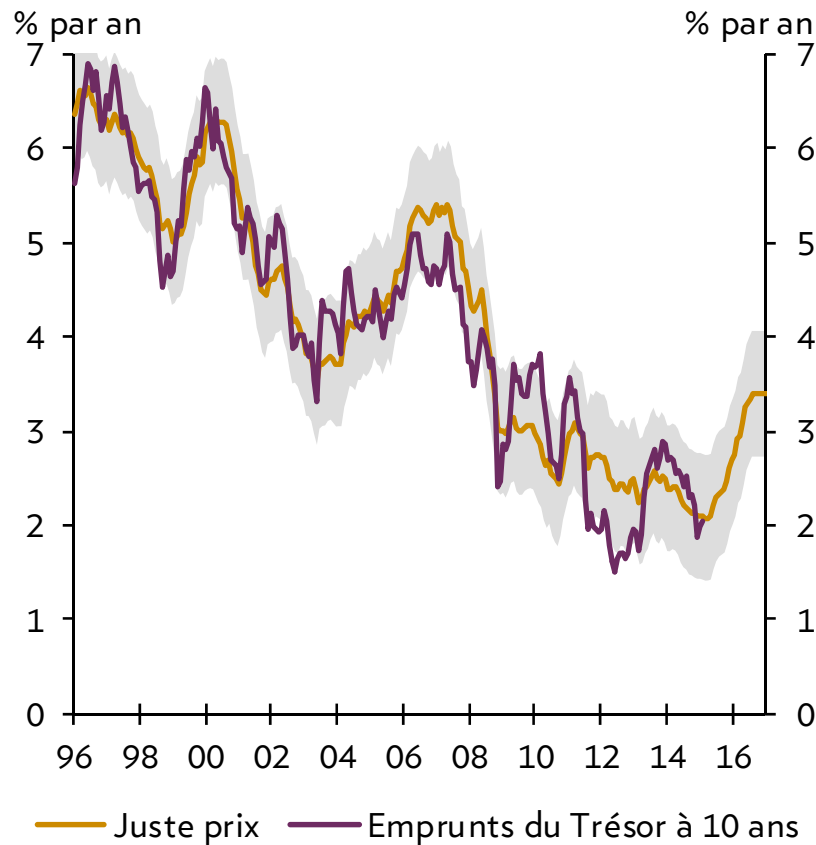


Source : Datastream, Julius Baer

# LA BCE FORCE UNE BAISSÉ DES TAUX OBLIGATAIRES

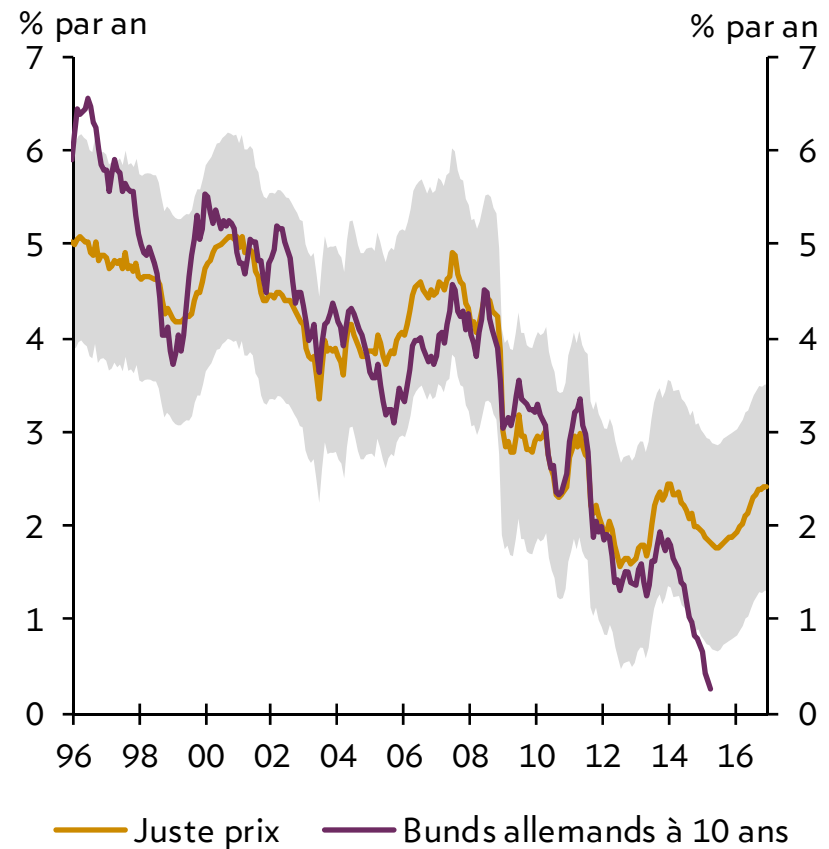
Depuis mai 2013, les taux longs des USA se sont orientés vers le haut. En Europe, les achats d'obligations par la BCE ont forcé une baisse des rendements à long terme.

**Le rendement des Treasuries à 10 ans paraît actuellement justifié.**



Source : Datastream, Julius Baer

**Le rendement des Bunds allemands à 10 ans est sous-évalué.**

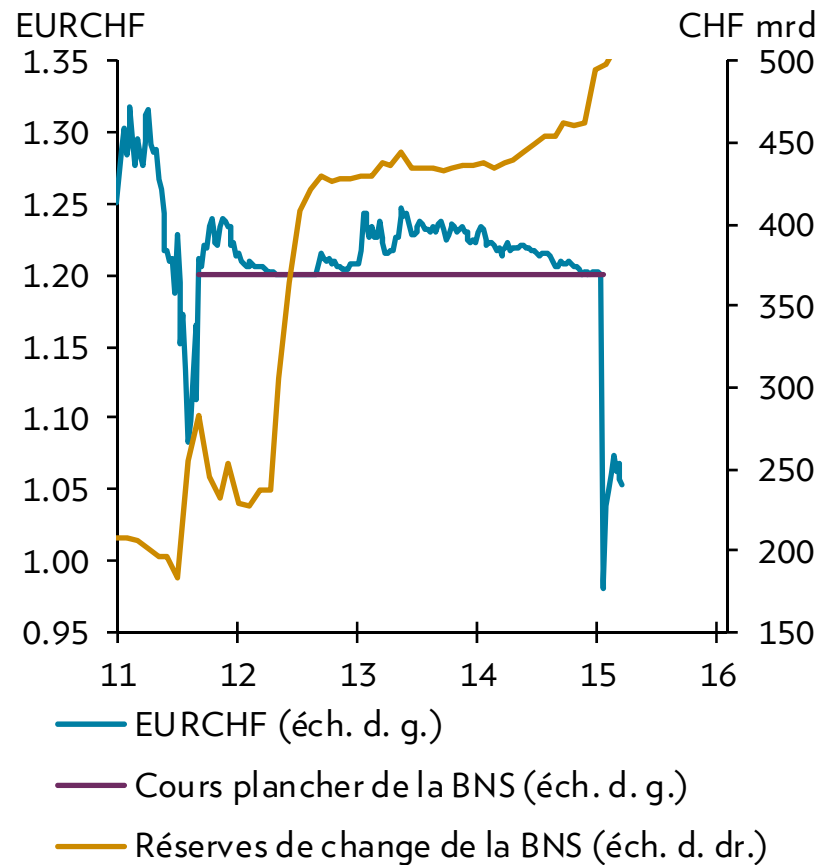


Source : Datastream, Julius Baer

# LA FAIBLESSE DE L'EURO MET LA BNS À GENOUX

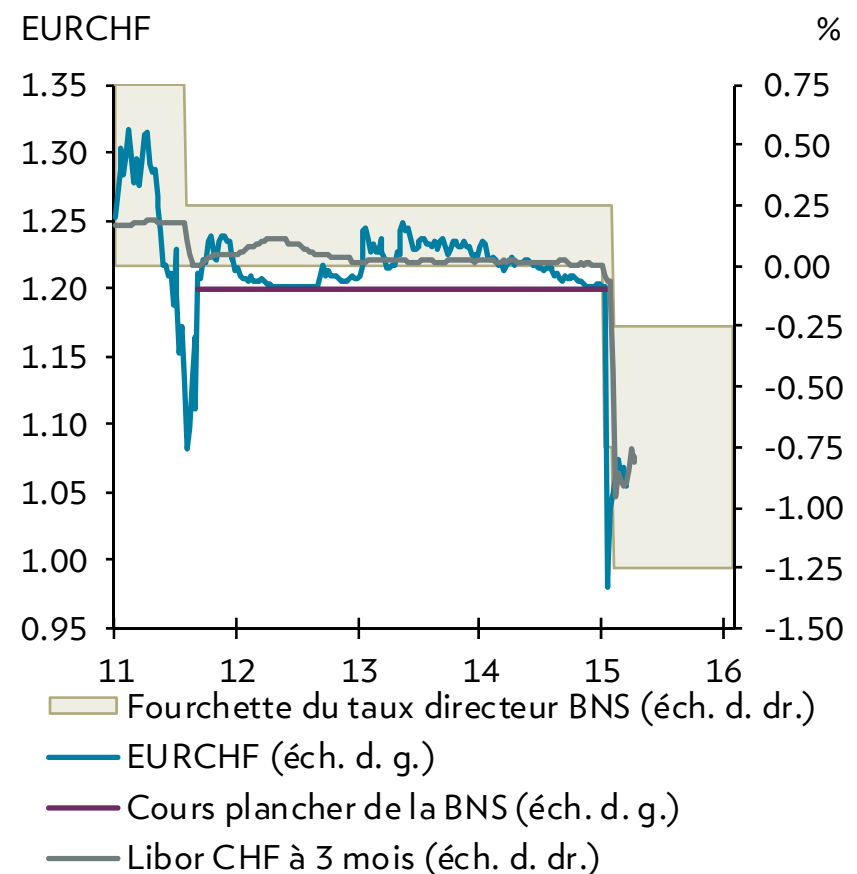
Le CHF est toujours très surévalué\*. Le 15 janvier 2015, la Banque Nationale Suisse a abandonné son cours plancher en raison des coûts élevés des interventions associées.

## Cours du CHF et réserves de devises



Source : Banque Nationale Suisse (BNS), Julius Baer  
\* Valeur juste: EUR/CHF = 130, USD/CHF=0.96

## Cours du CHF et taux d'intérêt négatifs



Source : Banque Nationale Suisse (BNS), Julius Baer

# TAUX DE CHANGE

## Taux de change - Les monnaies principales

	déc. 2014	23.03.2015	+3M	+12M
EURCHF	1.20	1.06	1.10	1.10
USDCHF	0.99	0.97	1.00	0.92
GBPCHF	1.54	1.44	1.47	1.41
JPYCHF	0.83	0.81	0.85	0.76
EURUSD	1.21	1.09	1.10	1.20
EURJPY	145.2	130.8	128.7	144.0
EURGBP	0.78	0.73	0.75	0.78
USDJPY	119.6	119.9	117.0	120.0

Source : Datastream, Julius Baer

# TAUX DE CHANGE

## Taux de change – Autres devises des pays du G10

	déc. 2014	23.03.2015	+3M	+12M
SEKCHF	12.80	11.38	11.96	11.96
CADCHF	0.86	0.77	0.81	0.78
AUDCHF	0.81	0.76	0.75	0.69
EURSEK	9.39	9.28	9.20	9.20
EURNOK	9.04	8.63	8.80	8.90
USDCAD	1.16	1.25	1.23	1.18
AUDUSD	0.82	0.78	0.75	0.75
NZDUSD	0.78	0.76	0.74	0.72

Source : Datastream, Julius Baer

# PERSPECTIVES DES TAUX LONGS

Une hausse des taux obligataires se manifestera, mais que graduellement et à moyen terme.

## Rendement des obligations d'État à 10 ans, en %

	déc. 2014	23.03.2015	+3M	+ 12M
États-Unis	2.21	1.92	1.75	2.45
Japon	0.38	0.32	0.30	0.65
Grande-Bretagne	1.87	1.55	1.70	2.60
Zone euro	0.65	0.22	0.30	0.70
Suisse	0.30	-0.18	-0.15	0.10

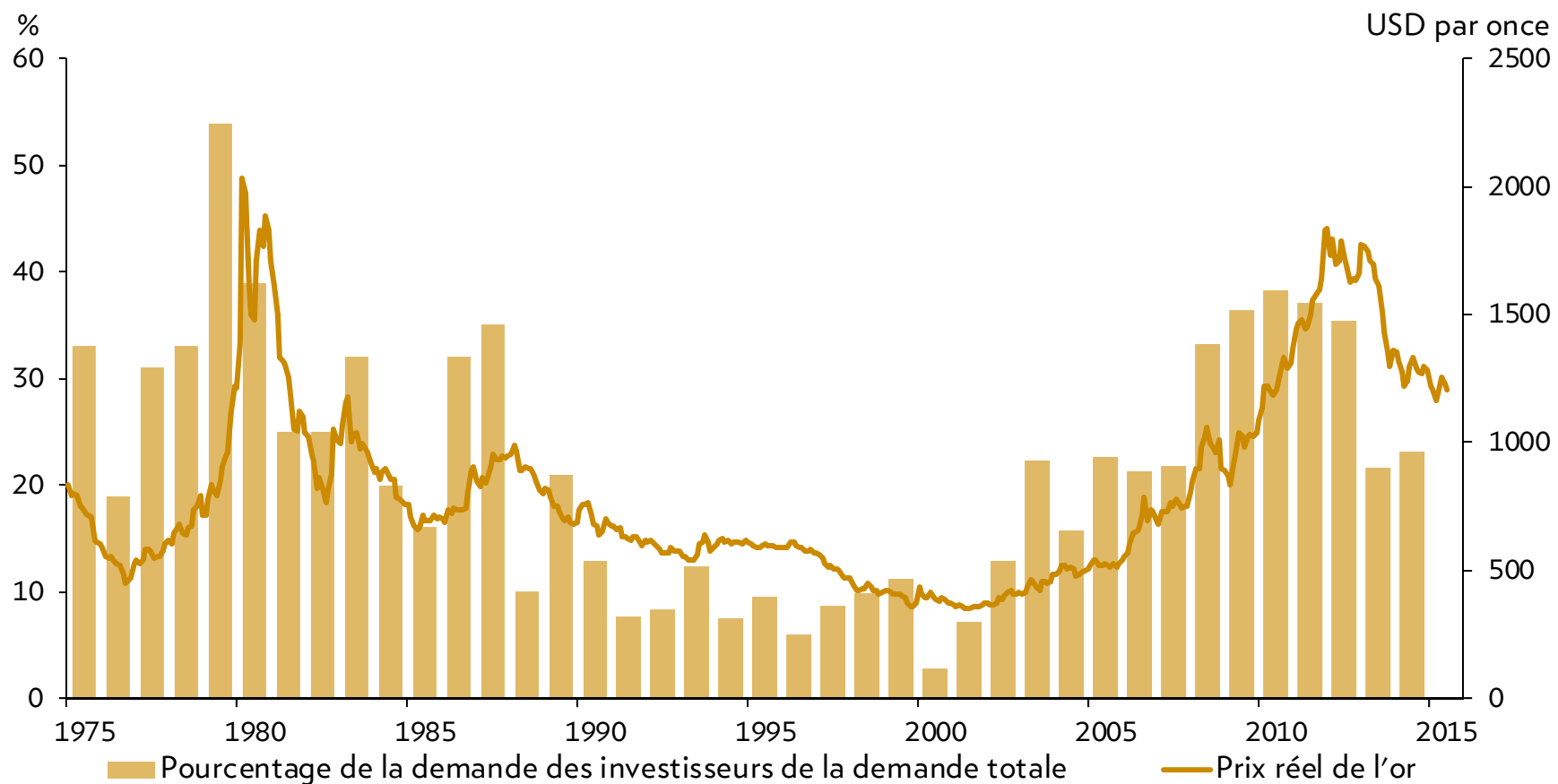
Source : Datastream, Julius Baer



# PRIX DE L'OR DÉPENDANT DES INVESTISSEURS

Avec une poursuite de la reprise, la demande pour l'or en tant que valeur refuge diminuera; l'absence d'investisseurs pèsera sur le prix.

## La demande des investisseurs et le prix réel de l'or



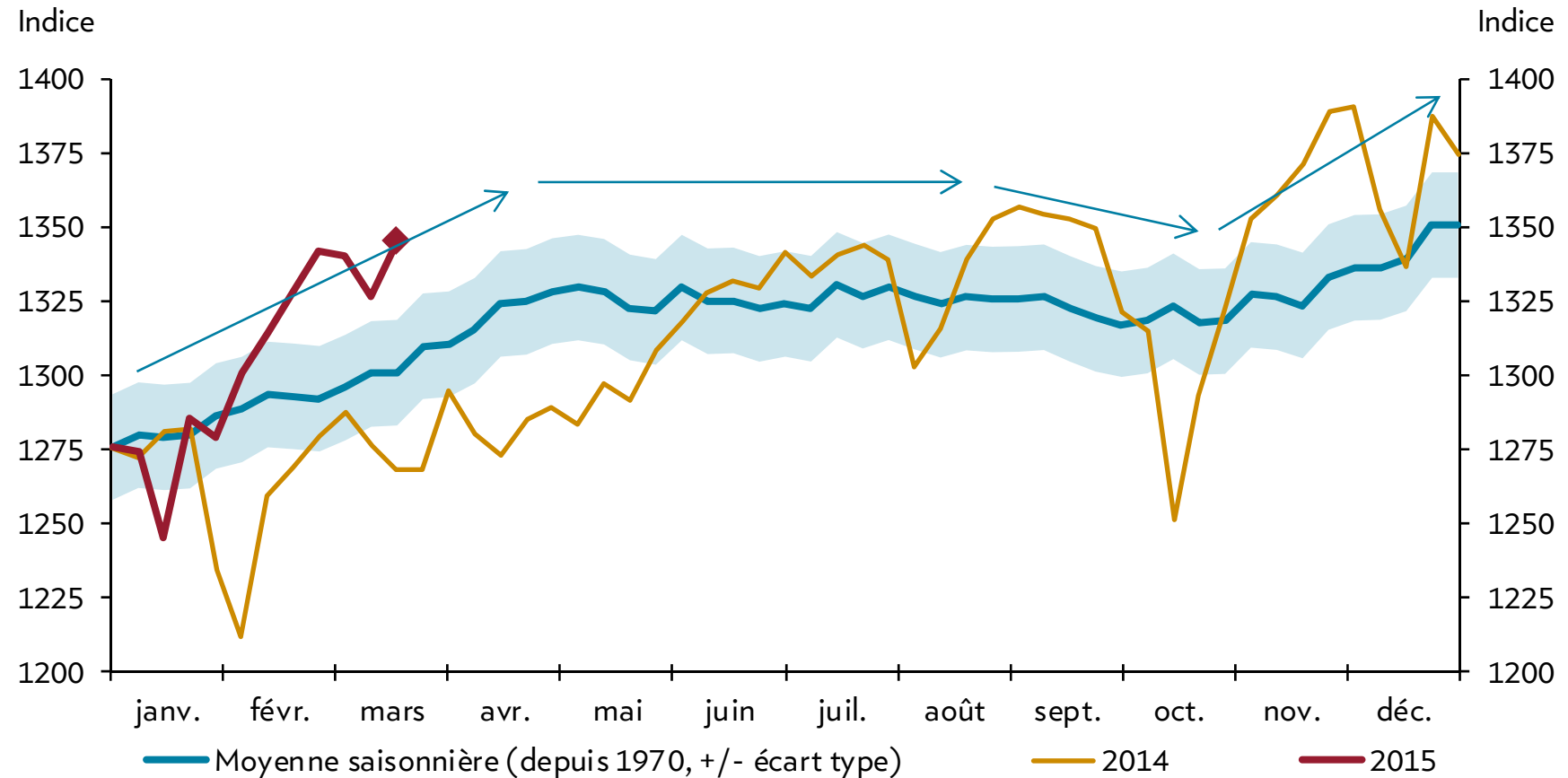
Source : CPM Group, Thomson Reuters GFMS, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

# ÉVOLUTION DE LA BOURSE ET TENDANCE SAISONNIÈRE

De plus en plus, le prix des actions sera stimulé par la conjoncture et les nouvelles des entreprises concernées et moins par les banques centrales et les cercles politiques.

## MSCI World – tendance saisonnière à long terme

Courbes indexées au 1er janvier 2015



Source : MSCI, Julius Baer Strategy Research

# LE POTENTIEL DES MARCHÉS BOURSIERS

Une sélection prudente, « à la carte » et une gestion active sont essentielles au succès d'un investissement en actions.

## Marchés boursiers

## Scénario de base Julius Baer

Région	Indice	2013	2014	Spot	Indice		Indice		Rendement par action		
		Return	Return	23.03.15	+3M	Rend.	+12M	Rend.	2014	2015E	2016E
États-Unis	S&P 500	29.6%	11.4%	2'104	2'130	1.2%	2'150	2.2%	117.1	116.0	128.0
Zone euro	Eurostoxx 50	17.9%	1.2%	3'699	3'850	4.1%	3'850	4.1%	211.9	220.0	245.0
Allemagne	DAX 30	25.5%	2.7%	11'896	12'500	5.1%	13'000	9.3%	697.2	750.0	820.0
France	CAC 40	18.0%	-0.5%	5'055	5'175	2.4%	5'100	0.9%	278.5	290.0	320.0
Pays-Bas	AEX	17.2%	5.6%	498	505	1.4%	470	-5.6%	30.2	26.5	30.5
Espagne	IBEX 35	21.4%	3.7%	11'453	11'800	3.0%	12'300	7.4%	540.0	640.0	750.0
Italie	FTSE MIB	16.6%	0.2%	23'057	23'700	2.8%	25'000	8.4%	1035.7	1250.0	1450.0
GB	FTSE 100	14.4%	-2.7%	7'038	7'100	0.9%	6'700	-4.8%	474.2	425.0	470.0
Suisse	SMI	20.2%	9.5%	9'366	9'500	1.4%	9'300	-0.7%	549.7	510.0	550.0
Suède	OMX	20.7%	9.9%	1'698	1'730	1.9%	1'700	0.1%	84.6	93.0	100.0
Japon	Nikkei	56.7%	7.1%	19'754	20'200	2.3%	21'000	6.3%	1039.7	1100.0	1200.0
Hong Kong	Hang Seng	2.9%	1.3%	24'495	24'900	1.7%	25'000	2.1%	2126.7	2150.0	2350.0
Singapour	Straits Times	0.0%	6.2%	3'410	3'450	1.2%	3'300	-3.2%	236.3	245.0	260.0
Australie	S&P/ASX200	15.1%	1.1%	5'956	6'025	1.2%	5'600	-6.0%	357.3	340.0	350.0
Pays émergents	MSCI GEM	-5.0%	-4.6%	975	960	-1.5%	1'020	4.7%	73.7	80.5	89.9

Se base sur des calculs fondamentaux. Déviation de l'allocation d'actifs actuelle possible.

Source : Julius Baer Strategy Research

# ACTIONS PRÉFÉRÉES SELON NOTRE LISTE DE RECOMMANDATIONS

Secteur	Actions recommandées
<b>Energie</b>	Royal Dutch Shell, Ezion Holdings
<b>Matériaux</b>	Ecolab Inc., Givaudan
<b>Industrie</b>	Danaher, United Technologies, Tyco Intl., Hutchison Whampoa, Keppel Corp.
<b>Consomm. discrét.</b>	Walt Disney, Home Depot, Daimler, WPP, H&M, Toyota Motor, Ctrip.com, Sands China
<b>Biens d. cons. d. base</b>	PepsiCo, Colgate, AB Foods, Heineken, L'Oréal, China Mengniu Dairy Co., Hengan Intl.
<b>Santé</b>	Medtronic, Celgene, Gilead Sciences, Pfizer, BB Biotech, Roche, Shire, Shanghai Fosun
<b>Finance</b>	Wells Fargo, Simon Property, UBS, Helvetia, Munich Re, Unibail-Rodamco, AIA
<b>Technol. de l'inform.</b>	Adobe, Cognizant, Google, Mastercard, EMC, Baidu, Kingsoft Corp., Tencent, Avago
<b>Télécom</b>	Deutsche Telekom
<b>Services aux collectiv.</b>	GDF Suez, China Resources Gas

= cyclique
  = défensive
  = non cyclique

Source : Julius Baer Equity Research

Julius Bär

# MENTIONS LEGALES IMPORTANTES (1/2)

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

**Clientèle cible :** Les investissements dans les catégories d'actifs dont il est question dans 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 memorandum 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.

**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.

# MENTIONS LEGALES IMPORTANTES (2/2)

**Divers :** 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

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

La présente publication **ne doit pas être distribuée hors de Suisse.**

**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 peut contenir des informations obtenues de tiers, y compris des notations émises par des agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch, et autres agences de notation analogues. 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 bénéfiques – 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, 2015