

Julius Bär

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES 2018

Janwillem C. Acket, Économiste en chef
IST INSIGHT Lausanne, 22 mars 2018



Le présent document est pour usage personnel uniquement et ne doit pas être copié ou redistribué.
Prière de consulter les importantes indications légales à la fin de ce document.

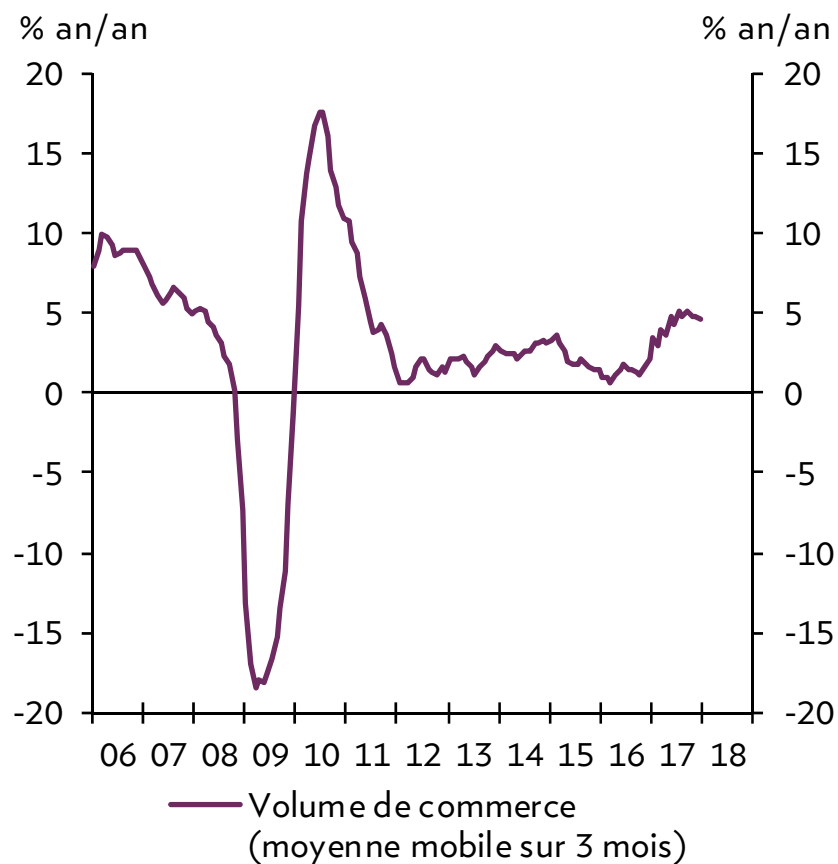
Signatory of:



POURSUITE D'UNE FORTE REPRISE MONDIALE

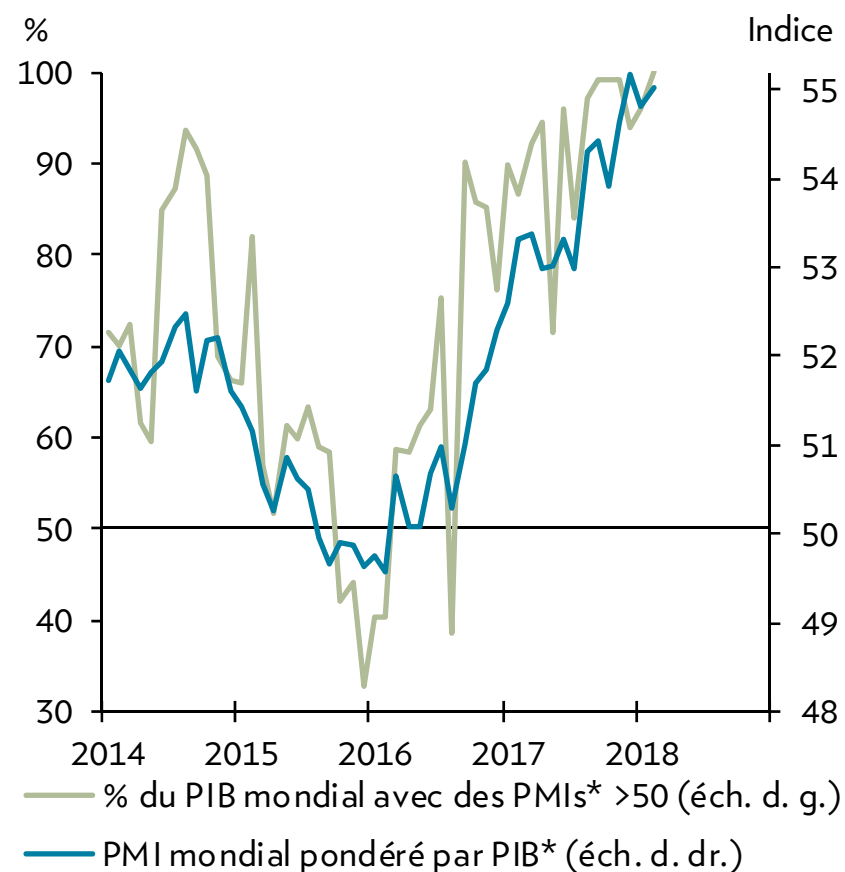
Depuis mars 2016, l'allure économique mondiale s'est renforcée de manière continue.
Une période de 6 ans de faiblesse persistante de la demande globale a pris fin.

Depuis le T3 2017, la plus forte reprise du commerce mondial en 6 ans a été enregistrée



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

Pondérée par le PIB, la relance mondiale de l'industrie manufacturière continue**

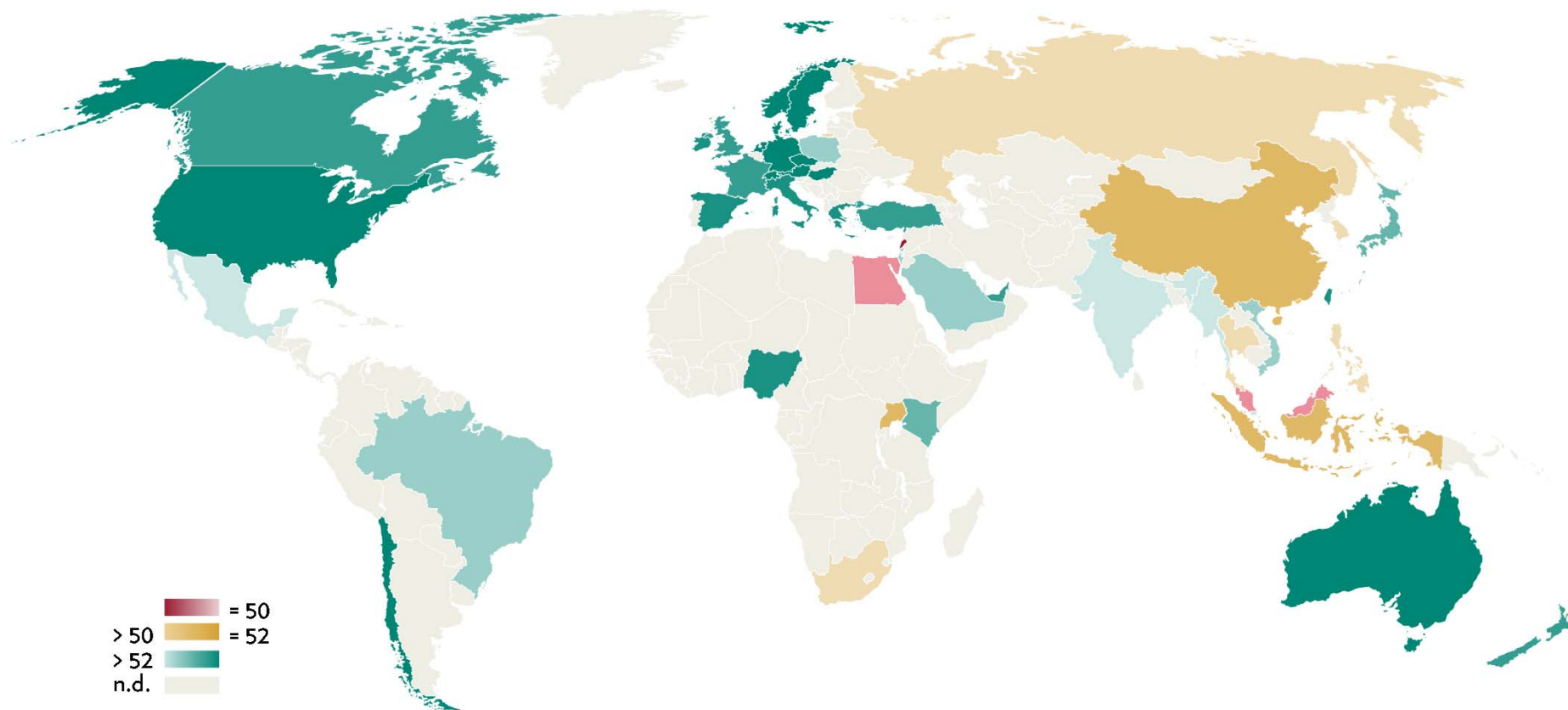


Source : Datastream, Julius Baer

* PMIs = Indices des directeurs d'achats ; **PIB = Produit intérieur brut

LES INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS* EN FEVRIER 2018 (1)

Les pays développés sont à l'origine de la forte relance actuelle.



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

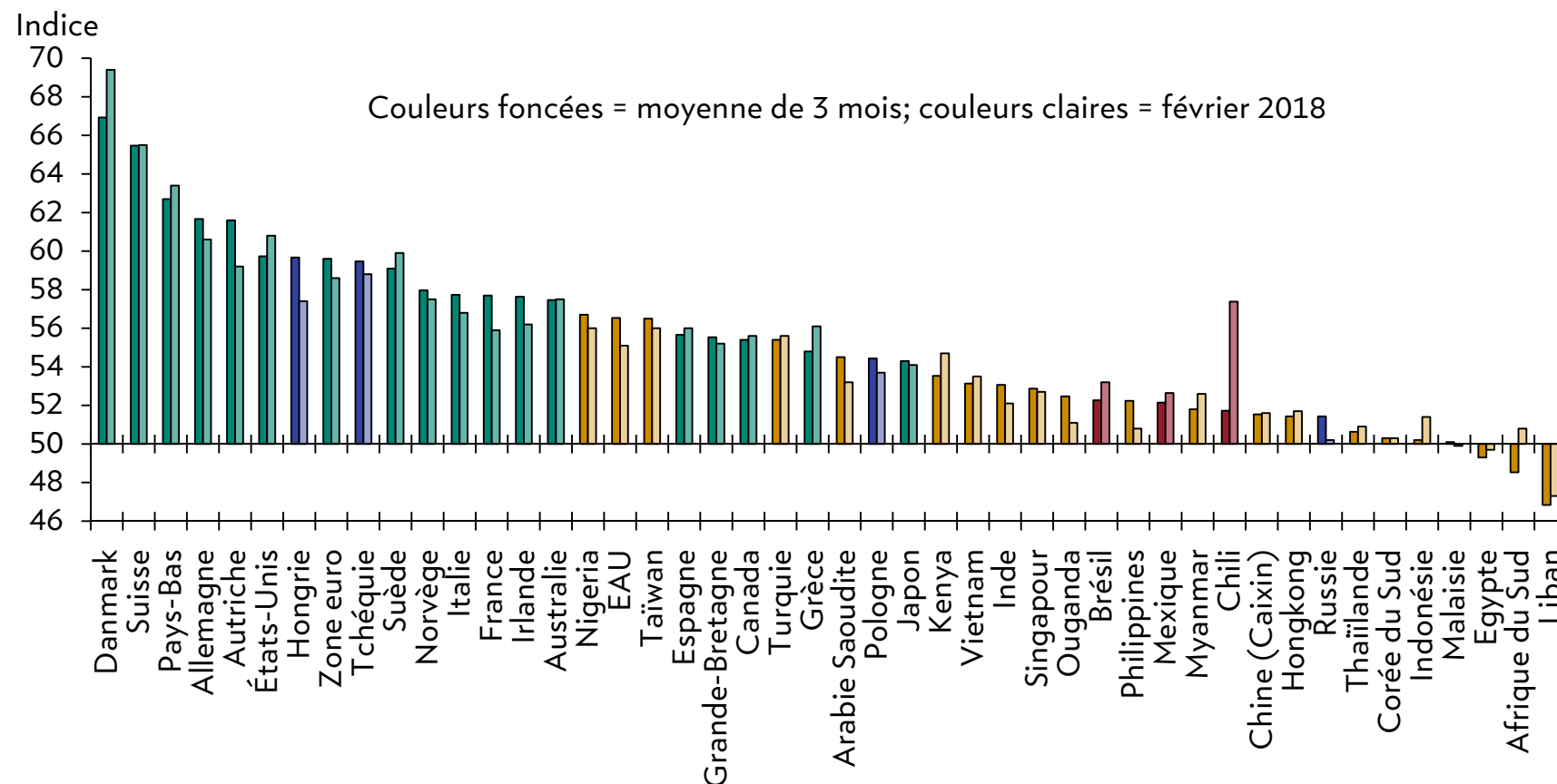
* PMIs de l'industrie manufacturière - valeurs de janvier pour Israël et la Nouvelle-Zélande

LES INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS* EN FEVRIER 2018 (2)

La dynamique dans le secteur industriel continue fortement dans les économies développées, mais elle reste très contrastée parmi les économies émergentes asiatiques.

Comparaison mondiale des PMIs* de l'industrie manufacturière

(Pays développés : vert ; pays émergents européens : bleu ; pays émergents asiatiques et africains : jaune ; Amérique latine : rouge)

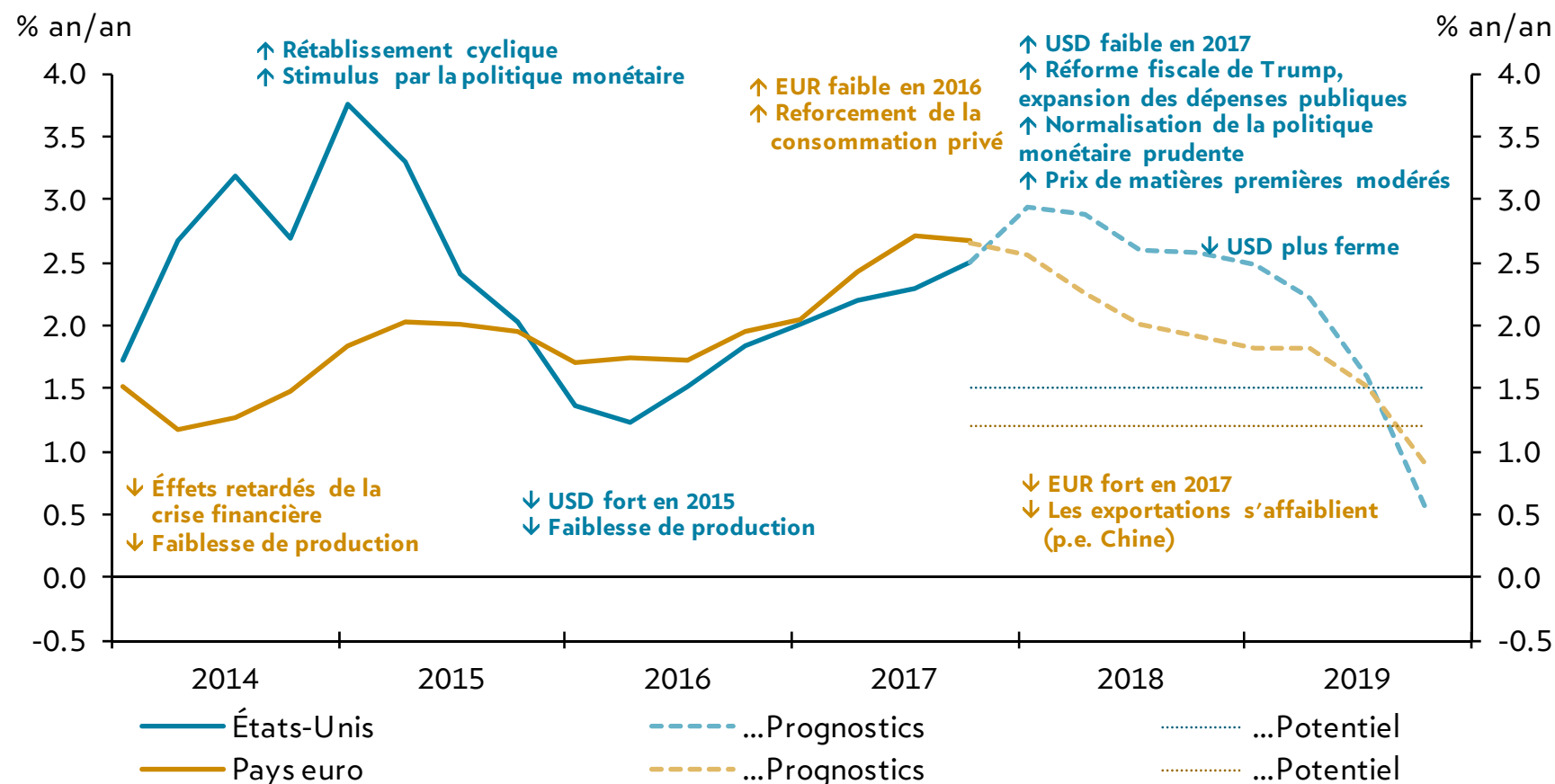


Source : Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer / PMI= Purchasing Manager Index * Indices de sondages mensuels parmi les directeurs d'achats : Des données inférieures à 50 signalent une contraction, celles supérieures à 50 une croissance de la production.

UN CYCLE DÉJÀ AVANCÉ, MAIS QUI SE PROLONGE

Les États-Unis vont dépasser la zone euro, surtout en raison de la politique fiscale et commerciale sans oublier les effets des cours de change. Une stagflation à la fin de 2019 est possible.

La croissance des États-Unis et des pays de la zone euro : La forte conjoncture actuelle continuera en 2018. Une faiblesse de la conjoncture paraît quand même probable au-delà de 2019.

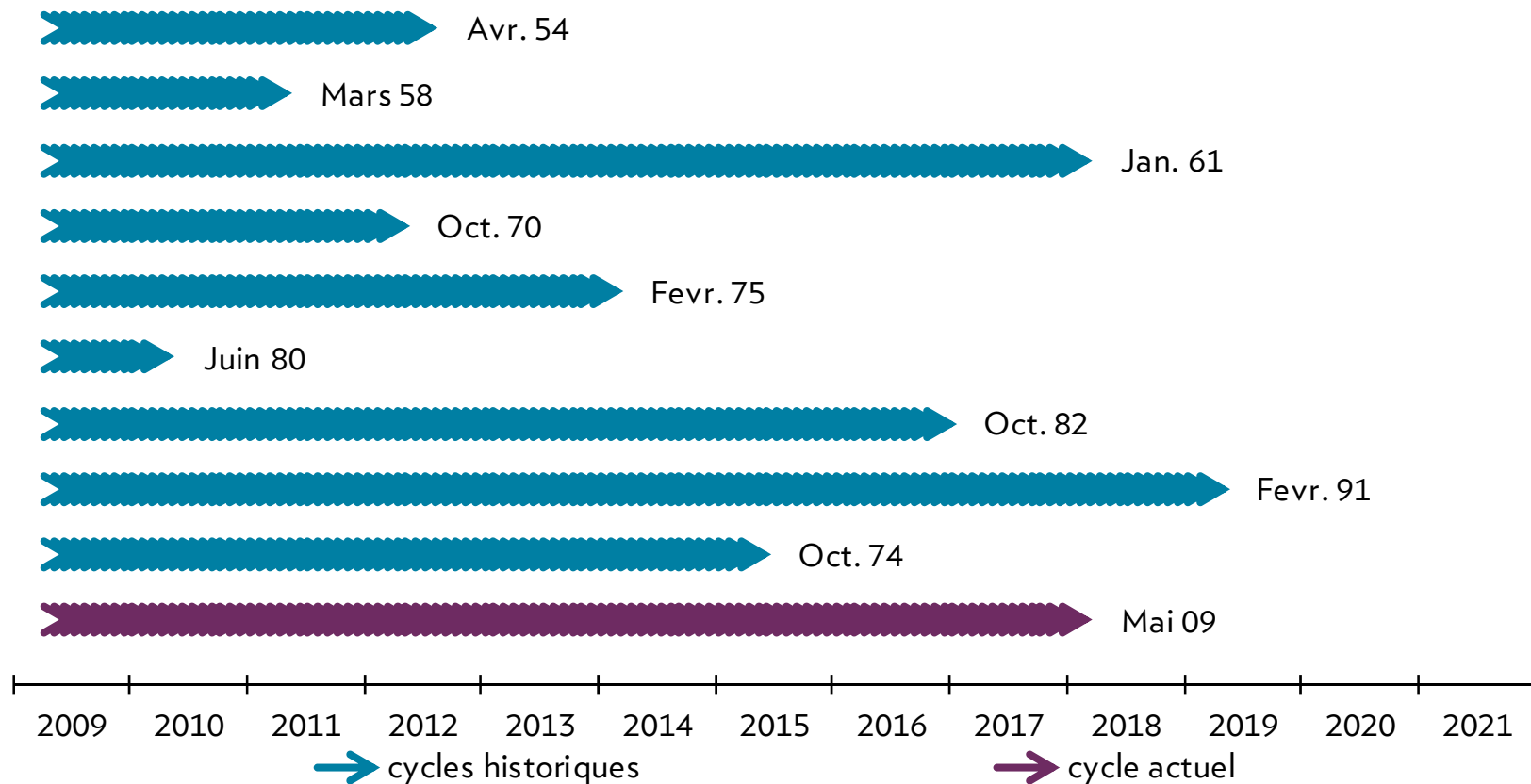


Source : Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Julius Baer

LE CYCLE CONJONCTUREL AMÉRICAIN EST DÉJÀ BIEN AVANCÉ

Le cycle conjoncturel actuel des États-Unis est le troisième le plus long depuis 1945; au T2 2018 il sera le deuxième et au T3 2019 il sera le plus long cycle d'après-guerre.

Longueur des cycles économiques américains depuis la Seconde Guerre Mondiale



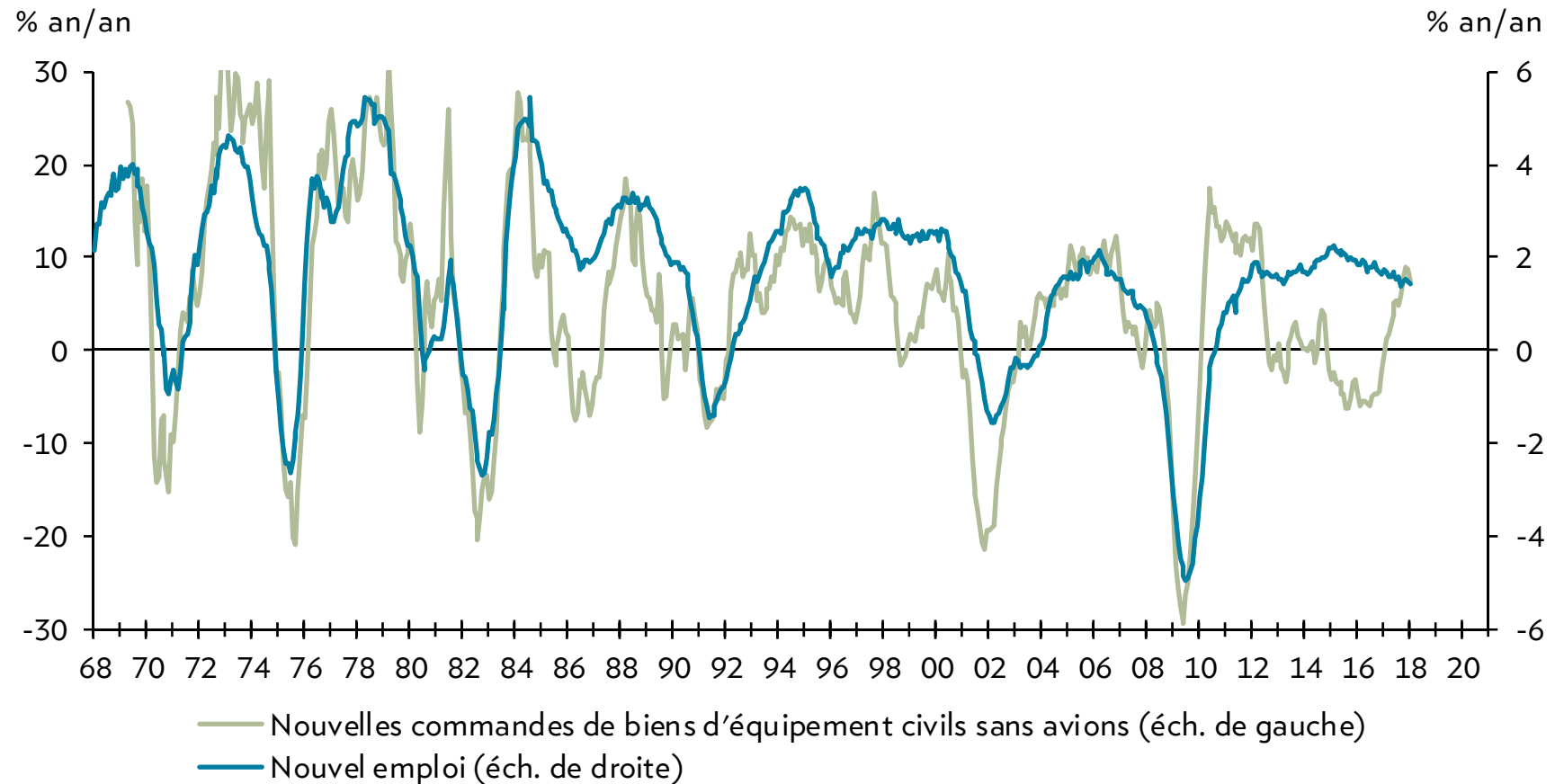
Source : Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research, Julius Baer

ÉTATS-UNIS : EN ROUTE VERS LES LIMITES DE CAPACITÉS

Les commandes de biens durables sont en forte croissance et elles soutiennent la création d'emplois supplémentaires. L'économie américaine se développe aux limites de ses capacités.

L'investissement en capital* et l'emploi

(*Nouvelles commandes de biens d'équipement civils sans avions, moyenne mobile sur 3 mois)

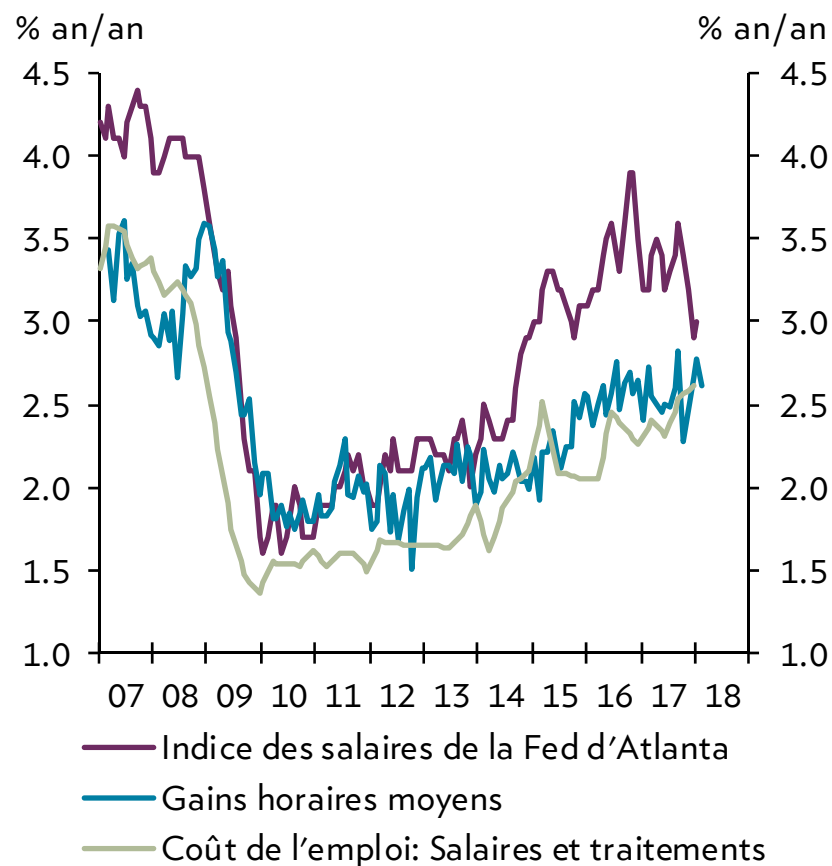


Source : Bureau of Labor Statistics (BLS), US Census, Julius Baer

LA CROISSANCE DES SALAIRES OBLIGE LA FED À RÉAGIR

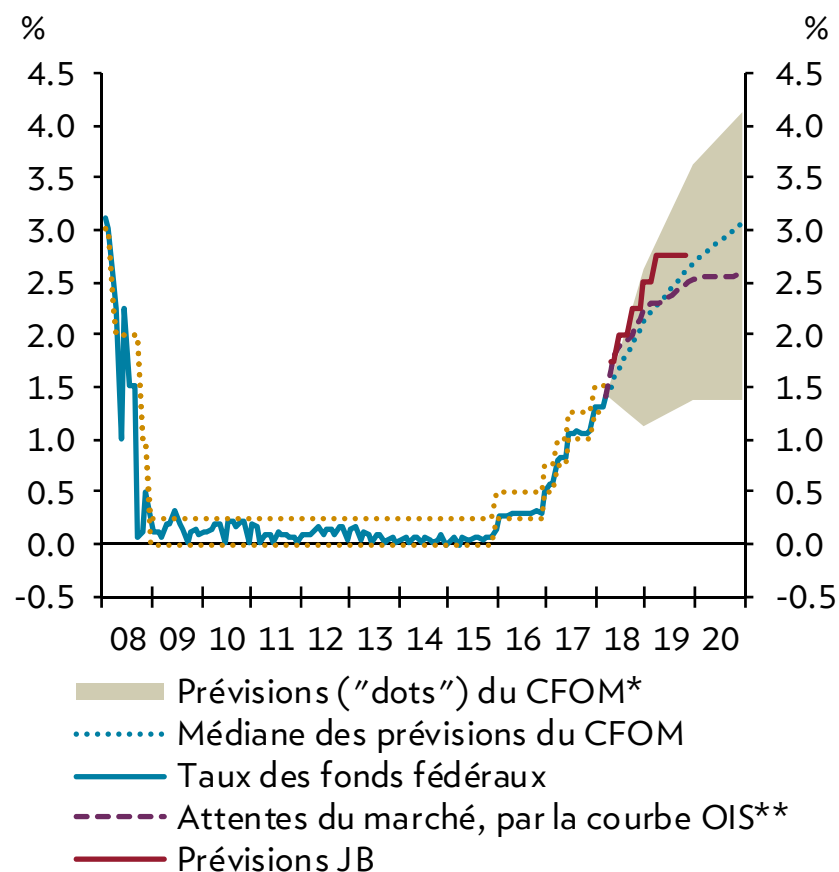
Forte conjoncture, plein emploi et impact sur l'inflation sont des raisons solide incitant la Réserve fédérale à poursuivre la normalisation de ses taux d'intérêt.

Une hausse des salaires américains dans un contexte de plein emploi augmente les risques d'inflation



Source : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Atlanta Fed, Julius Baer

Taux cible des fonds fédéraux et projections des membres du CFOM*

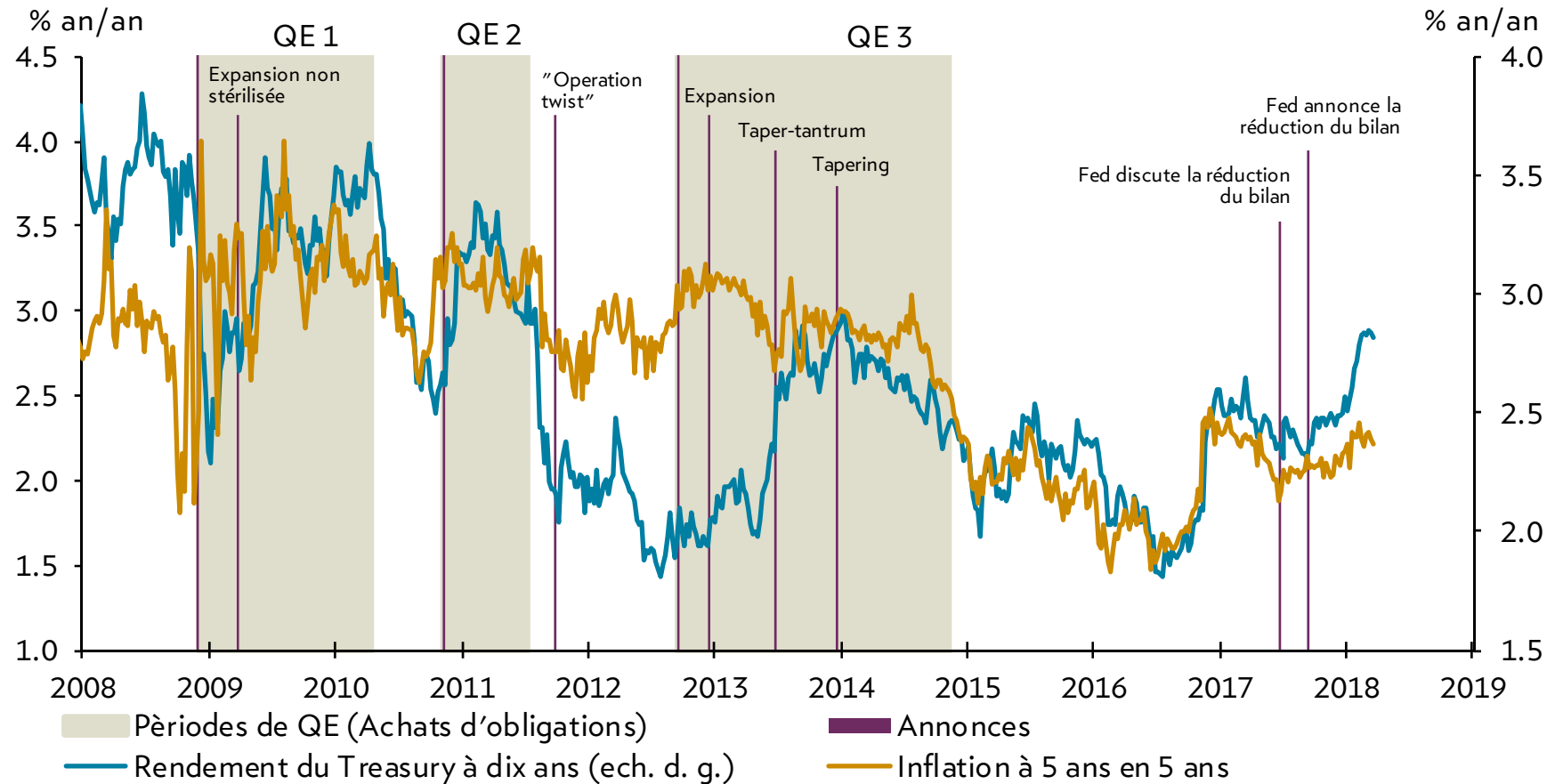


Source : Réserve Fédérale, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer
*CFOM = Comité fédéral de l'open market de la Réserve Fédérale américaine
** Impliqué par les swaps de taux d'intérêt à 24 heures (OIS)

LES ATTENTES INFLATIONNISTES ET LES TAUX LONGS

Les craintes des marchés au sujet de l'inflation depuis le 2 février ont rapidement augmenté le rendement à dix ans des bons du Trésor américain, bien que les attentes inflationnistes n'ont pas réagi.

Le rendement à dix ans des Treasuries pendant les périodes des achats d'obligations (QE) par la Fed américaine et les attentes inflationnistes

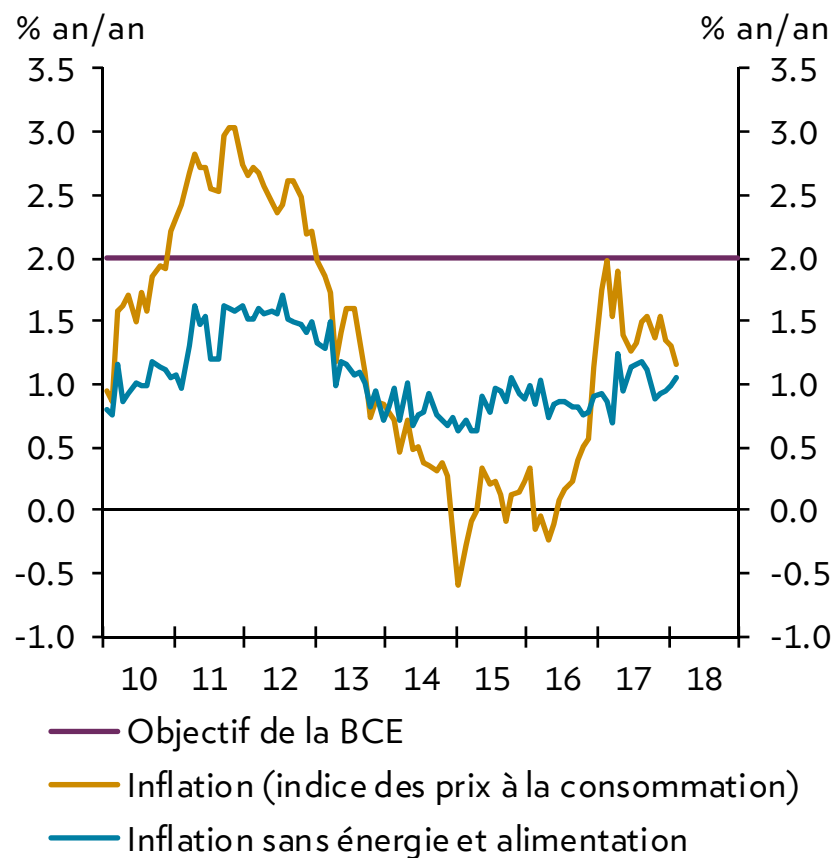


Source : US Federal Reserve, Datastream, Julius Baer

LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE PATIENTE

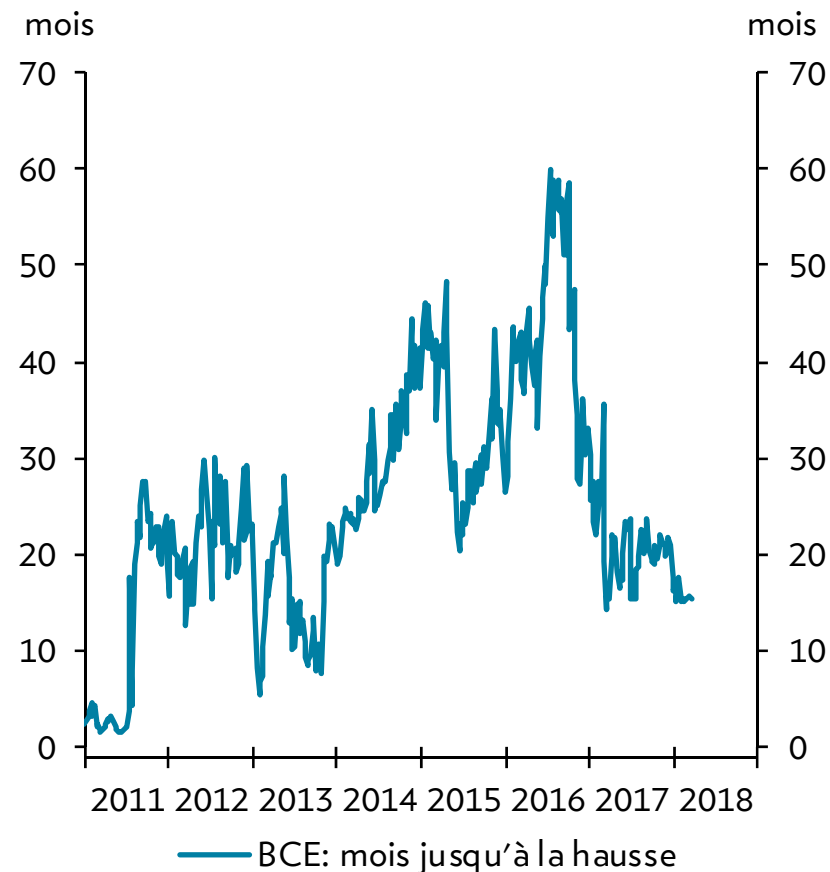
La conjoncture des pays de la zone euro est forte mais le renchérissement des prix reste faible.
Les perspectives optimistes ont réveillé les attentes au sujet d'une hausse des taux.

L'évolution de l'inflation des pays de la zone euro reste modeste pour l'instant



Source : Eurostat, Banque Centrale Européenne, Julius Baer

Les bonnes nouvelles économiques ont réveillé les attentes au sujet d'une hausse des taux

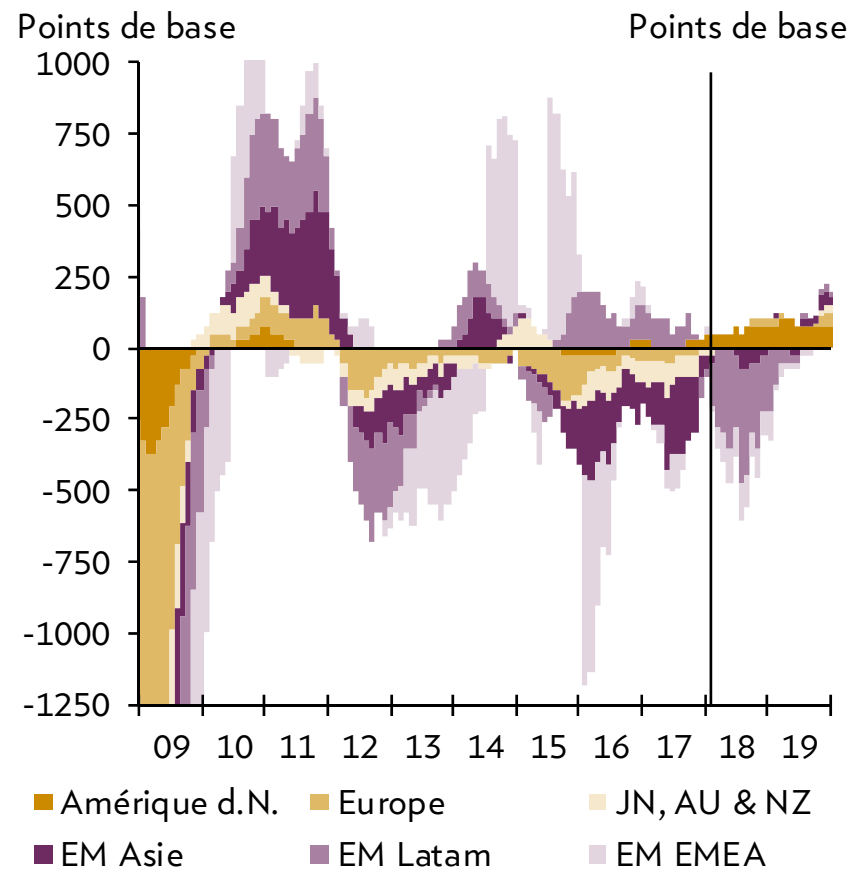


Source : Bloomberg Finance L.P., ECB, Julius Baer

PAS DE NORMALISATION MONÉTAIRE GLOBALE EN 2018

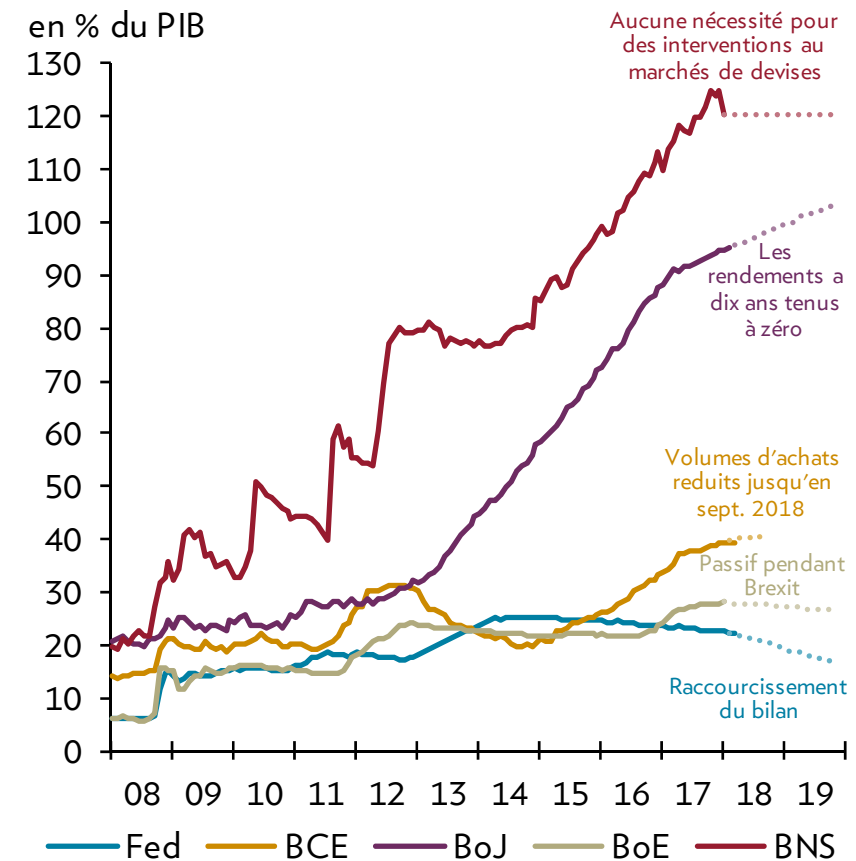
Normalisation de la politique monétaire et réduction du bilan aux États-Unis en 2018, sans effets importants sur le rendement des bons du Trésor. L'Europe ne suivra qu'en 2019.

Indices de diffusion des taux directeurs: normalisation en 2018 aux USA, en Europe qu'en 2019



Source : Datastream, Julius Baer
PE = Pays émergents
Changement à 6 mois des taux directeurs de 21 banques centrales (G10 et 11 PEs)

Les achats des emprunts d'État (QE): seule la Réserve Fédérale réduit son bilan

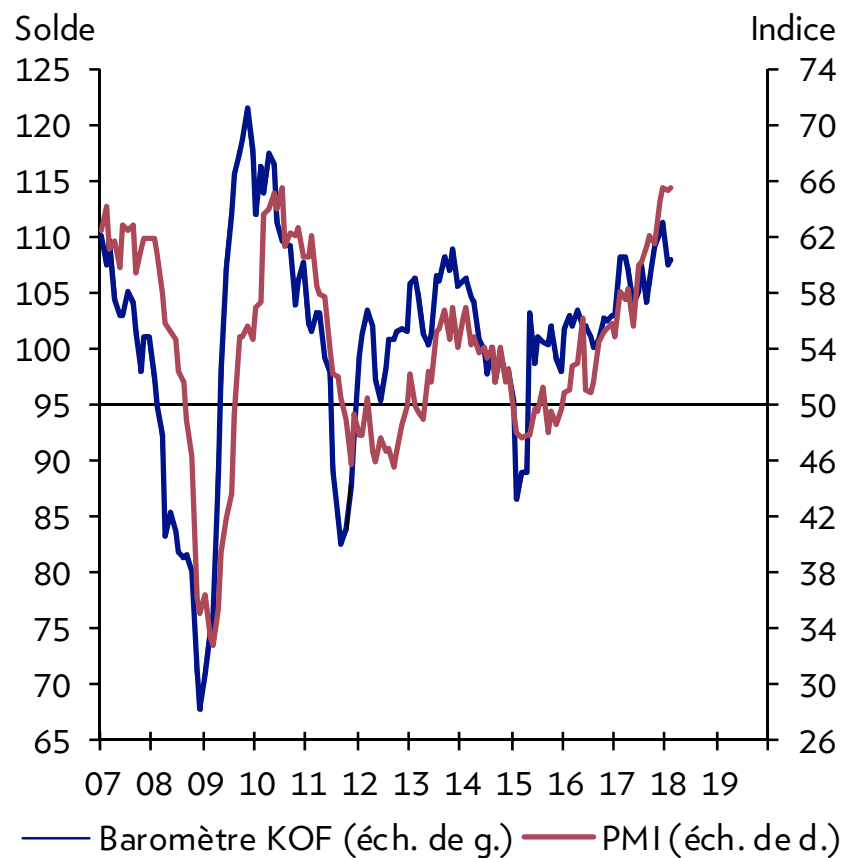


Source : Fed (Réserve Fédérale), BCE (Banque Central Européenne), BoJ (Bank of Japan), BoE (Bank of England), BNS (Banque Nationale Suisse), Julius Baer

SUISSE : LE VENT EN POUPE GRÂCE À L'EUROPE ET AU FRANC

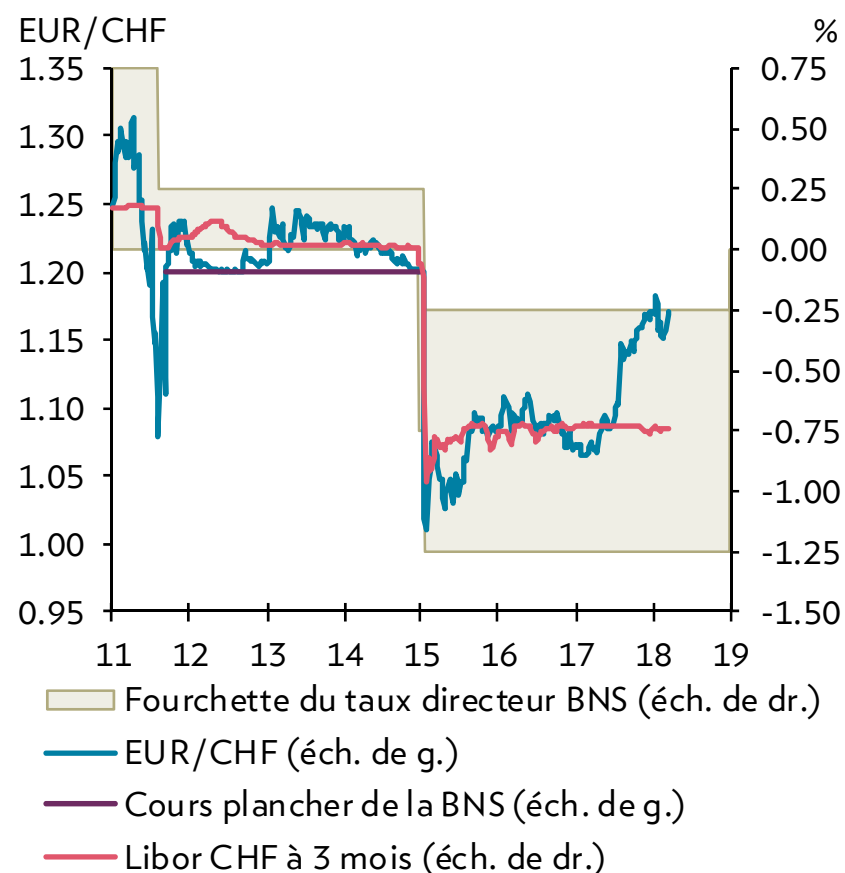
L'économie suisse se trouve dans une relance forte, grâce à une demande élevée suite à la reprise en Europe et à un franc suisse moins fort.

Les importants indicateurs avancés continuent à soutenir une approche plutôt « très » optimiste



Source : Datastream, Centre de recherches conjoncturelles à l'EPFZ (KOF), Julius Baer

Le taux directeur négatif maintenu est le moyen le plus efficace de la BNS contre un franc trop fort

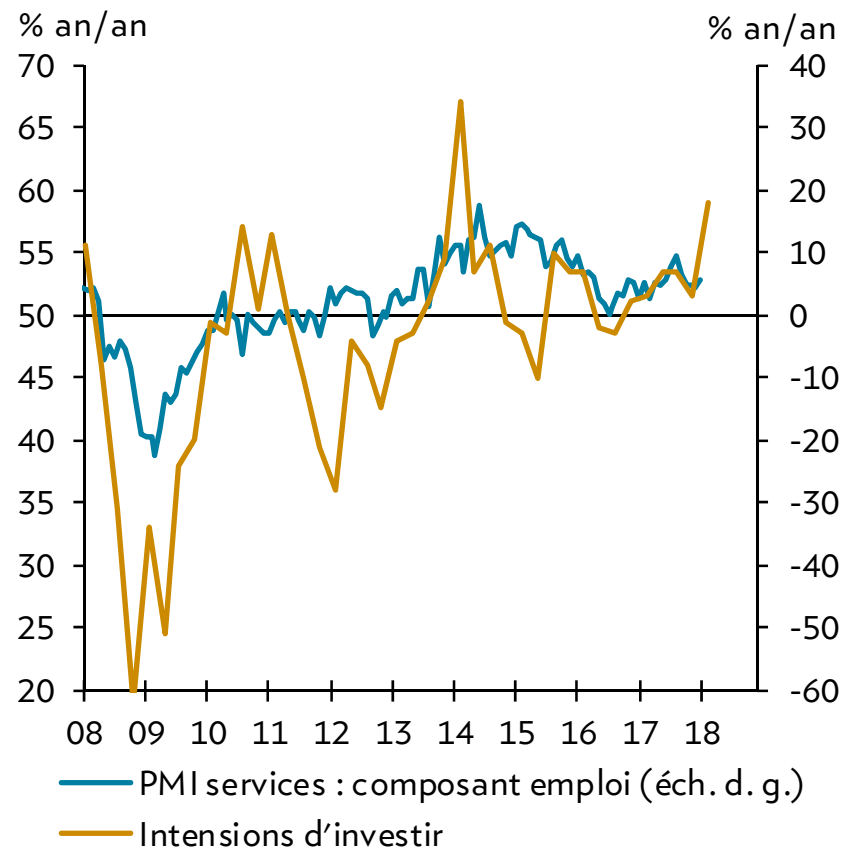


Source : Banque Nationale Suisse (BNS), Julius Baer

BREXIT: EFFETS NÉGATIFS REPORTÉS, REGRETS EN HAUSSE

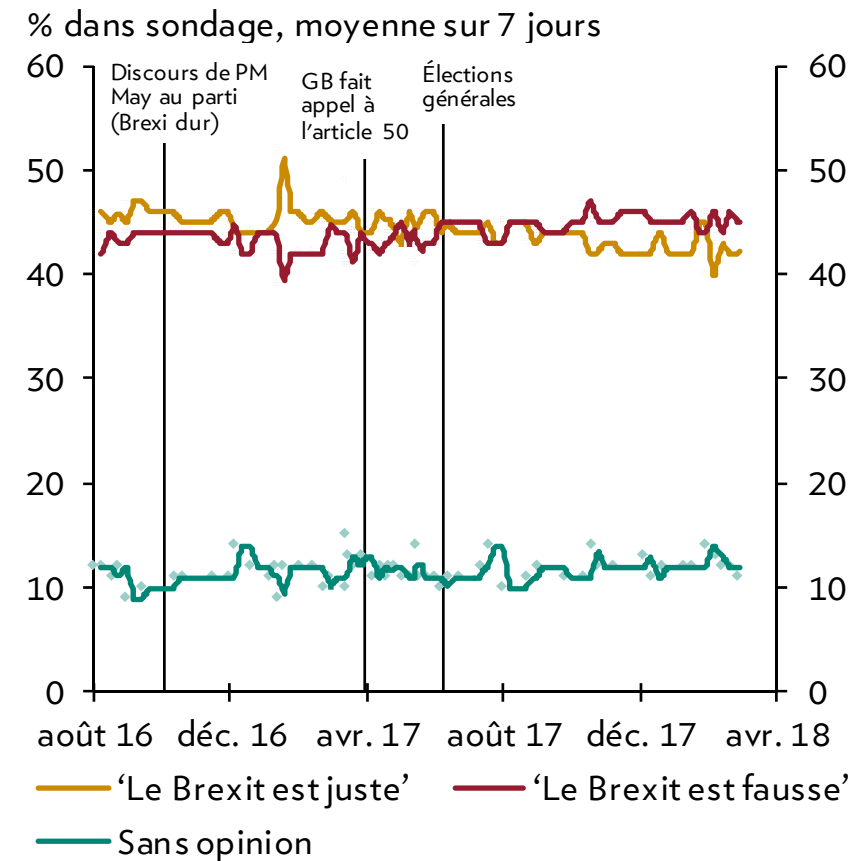
La conjoncture britannique est restée remarquablement robuste et restera ainsi pour les prochains trimestres, grâce à une solution de transition. Mais les regrets des Britanniques augmentent.

Indicateurs avancés pour l'emploi et les investissements



Source : Markit Economics, Confederation of British Industry (CBI), Julius Baer
PMI = Indice des directeurs d'achats

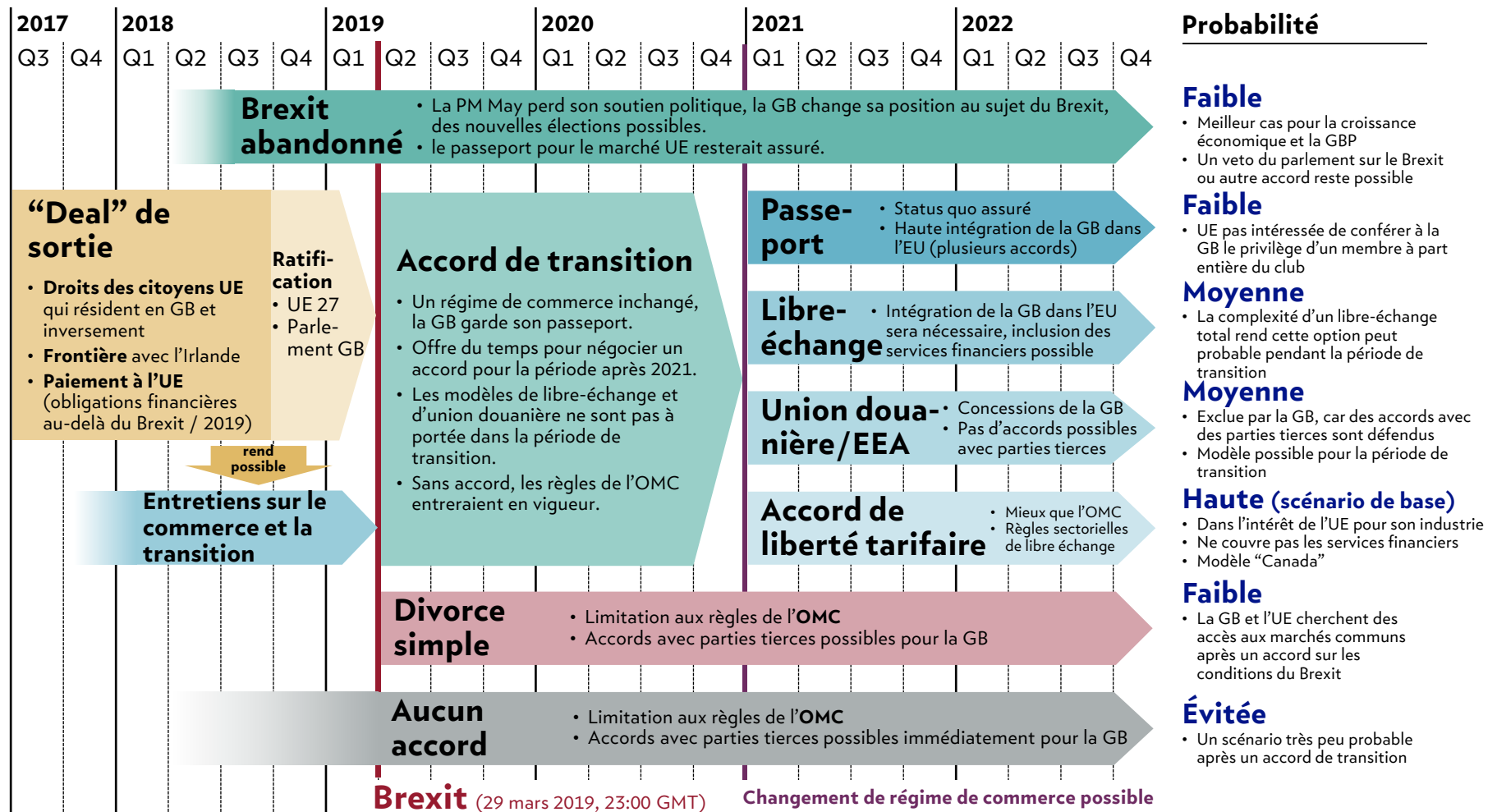
Sondages: La votation pour le Brexit était-elle juste ou fausse?



Source : YouGov, Julius Baer

BREXIT: COMPLEXE ET COMPLÈTEMENT INCERTAIN

Le scénario à long terme est un Brexit avec la perte du passeport européen, mais ceci aura lieu très probablement en 2021 grâce à un régime de transition.



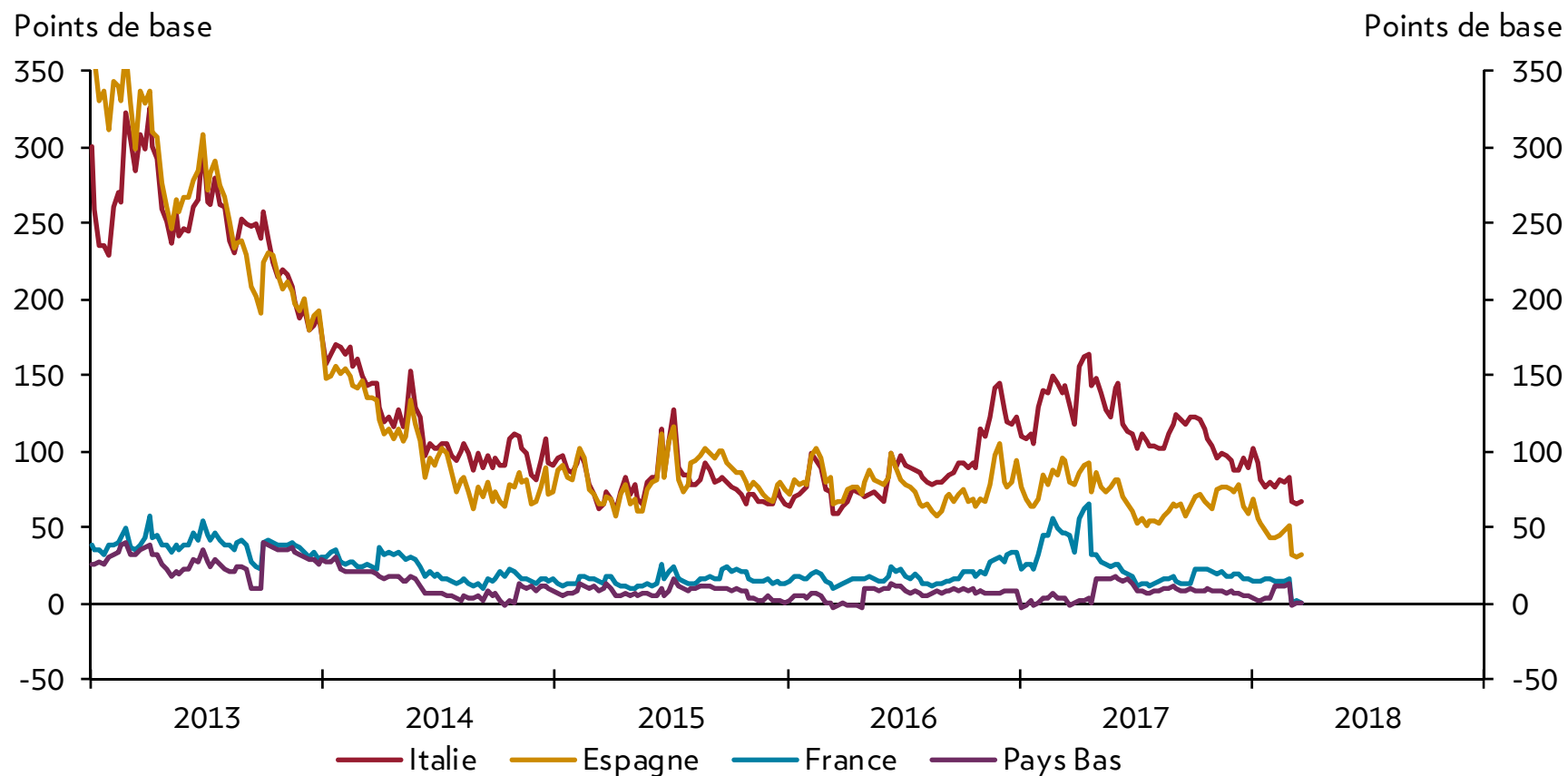
Source : Julius Baer

UE = Union Européenne. GB = Grande-Bretagne. OMC = Organisation Mondiale du Commerce. PM = Premier ministre.

LES MARCHÉS GUÈRE IMPRESSIONNÉS PAR L'ITALIE

Les obligations d'État n'ont guère réagi aux résultats compliqués des élections italiennes. Les écarts se sont même réduits vis-à-vis des Bunds allemands.

Écarts de risque en points de base des obligations d'État à 5 ans vis-à-vis des Bunds allemands

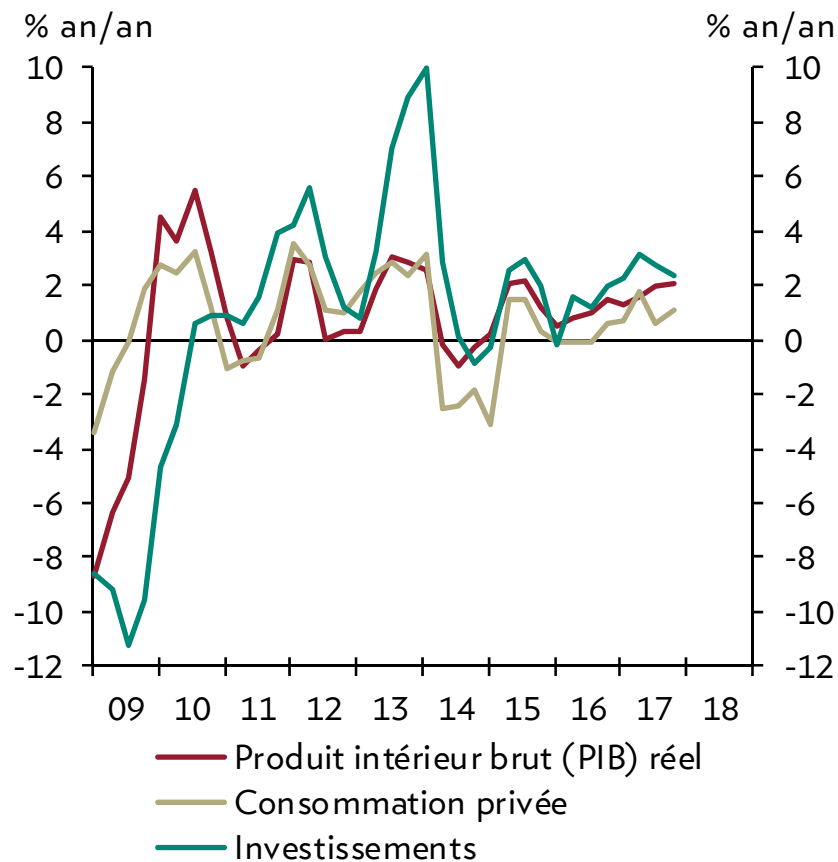


Source : Datastream, Julius Baer

LE JAPON SE REDRESSE DE PLUS EN PLUS

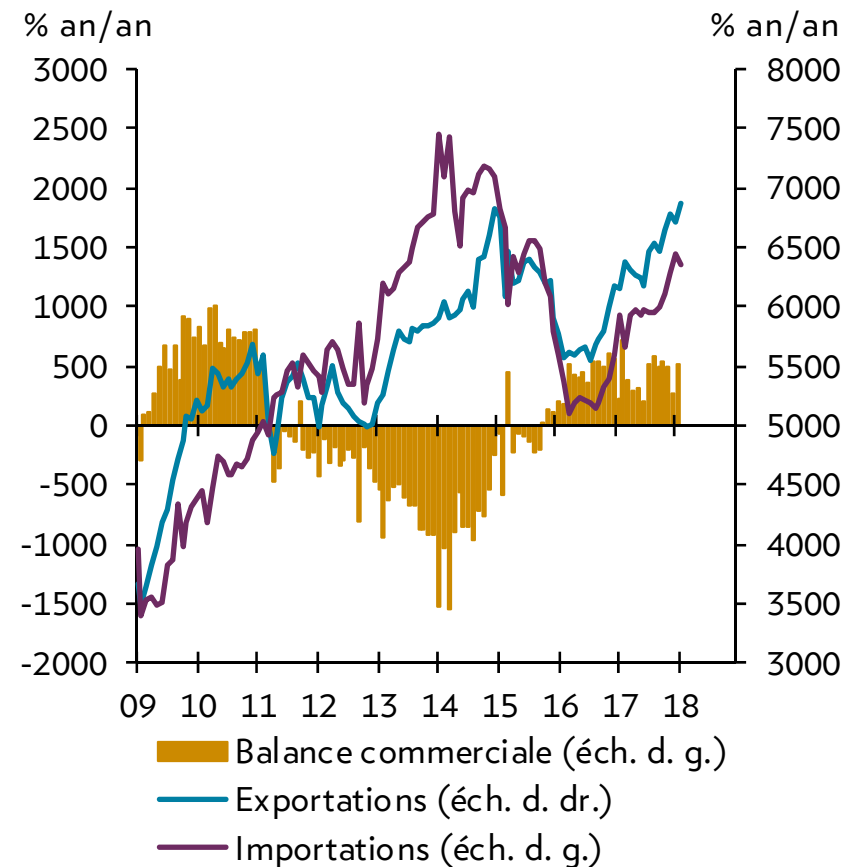
Le gouvernement du Premier Ministre Shinzo Abe a mené le Japon vers un redressement conjoncturel qui s'inscrit dans la durée. Néanmoins, l'objectif d'une inflation à 2% p.a. reste éloigné.

Une croissance économique de plus de 3 ans de suite...



Source : Cabinet Office Japan, Julius Baer

...bien fondée sur un commerce extérieur très performant

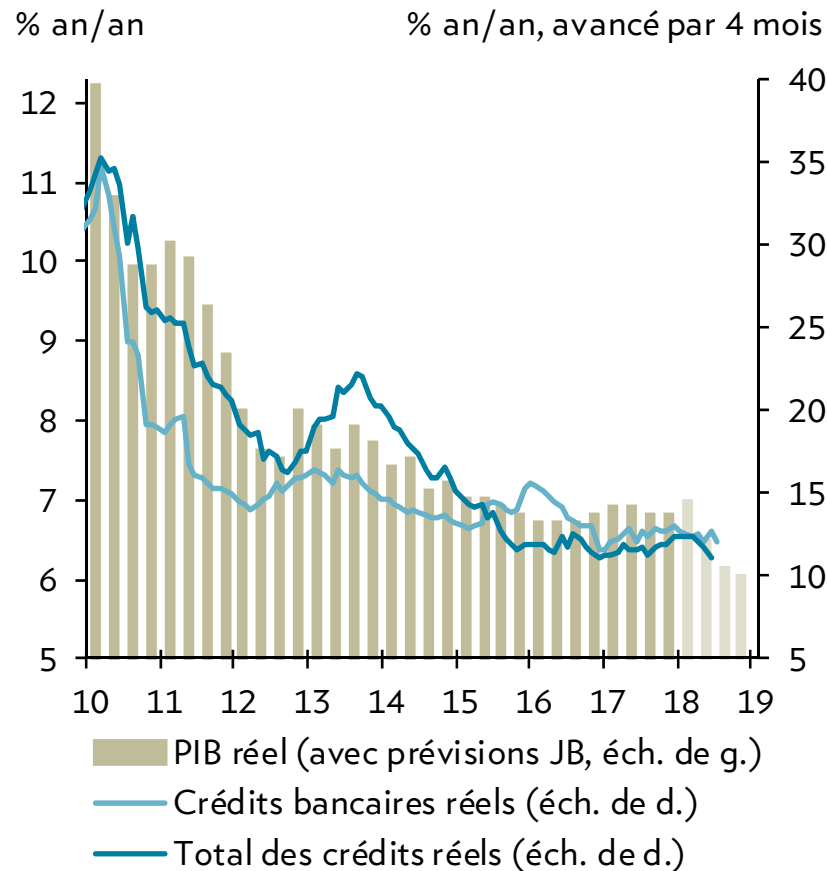


Source : Ministry of Finance Japan, Julius Baer

CHINE: RALENTISSEMENT DOUX GRÂCE AU STIMULUS

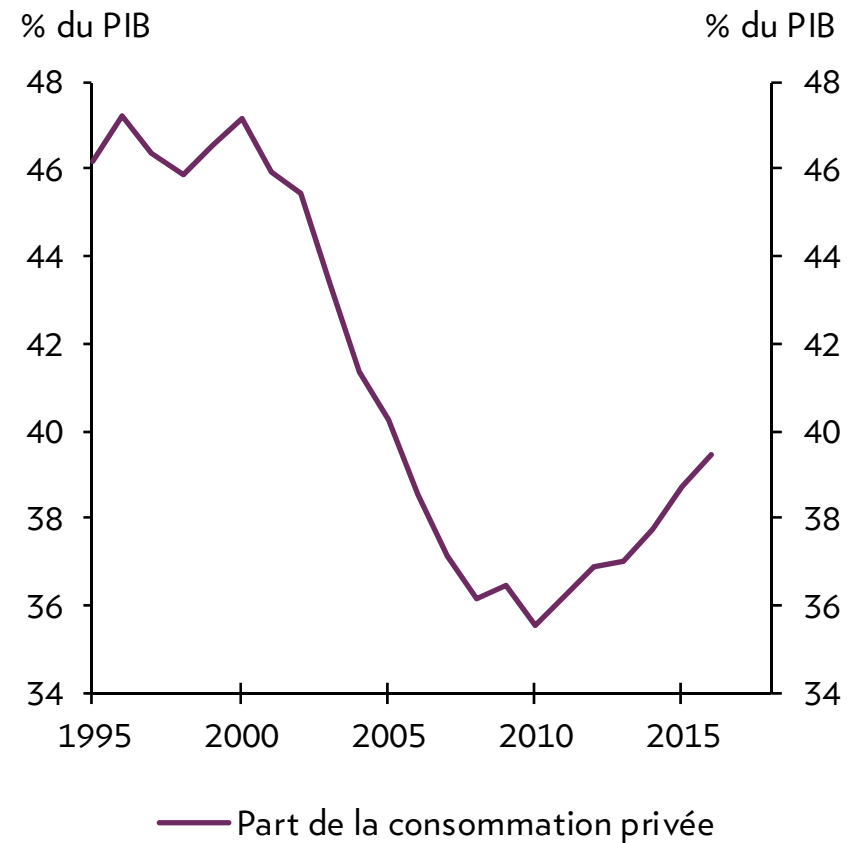
Les dépenses publiques ont stabilisé la croissance à un niveau ciblé entre 6.5 et 7%. Les mesures visant à corriger un marché immobilier en surchauffe sont prudentes.

La transformation ralentit la croissance économique



Source : Bureau national de statistique, Julius Baer

La consommation privée devient une part plus importante du produit intérieur brut

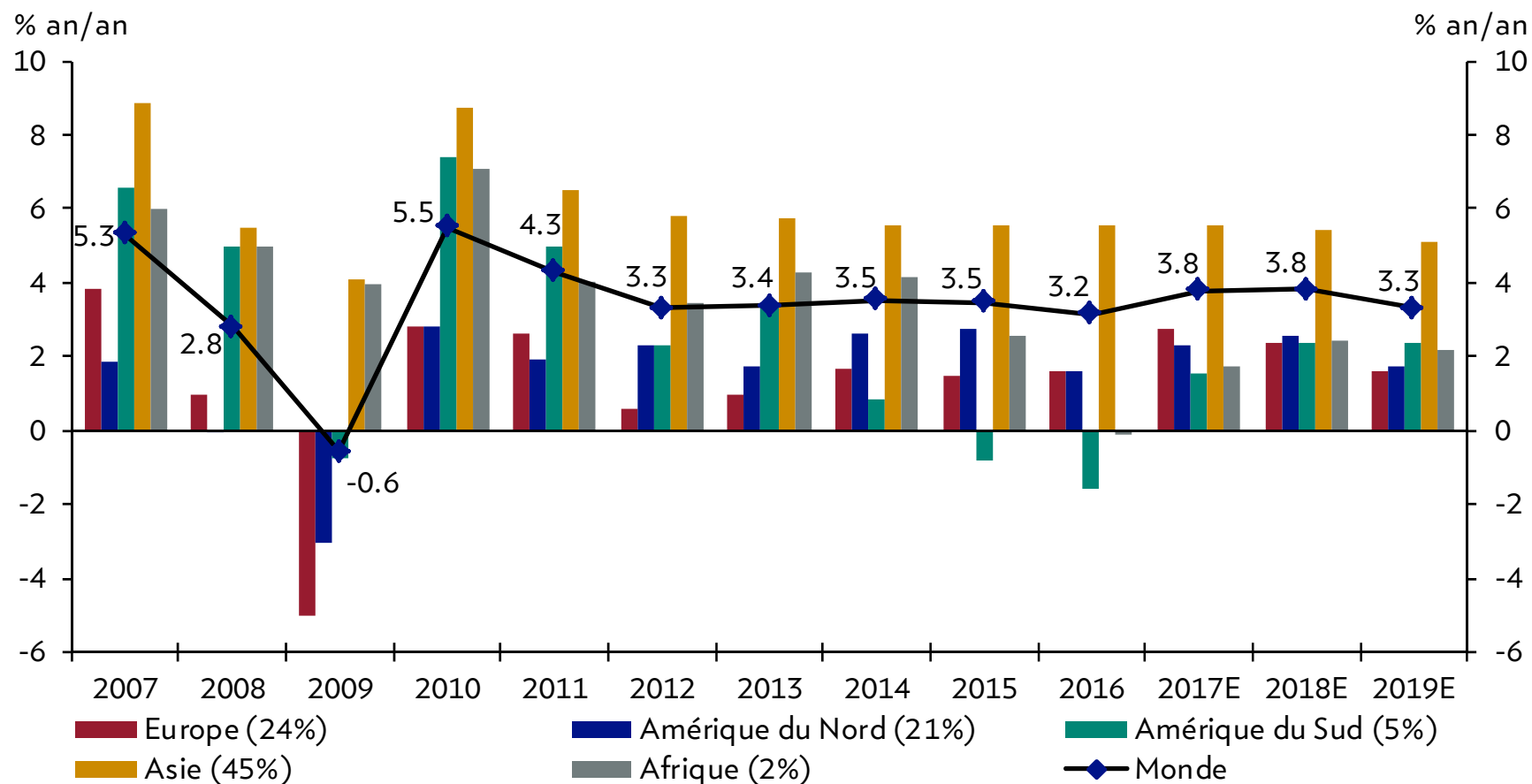


Source : Bureau national de statistique, Julius Baer

L'ASIE, POIDS LOURD DE LA CROISSANCE MONDIALE

2017 a été l'année avec la plus forte croissance depuis 2011. 2018 sera similaire.
L'Amérique du Sud et l'Afrique resteront les continents les plus faibles.

Croissance du produit intérieur brut réel, global et continental



Source : Datastream, Julius Baer

SCÉNARIO DE BASE DE JULIUS BAER

2018 – 2019

Croissance économique

Produit intérieur brut, réel, % par rapport à l'année précédente

Moyenne annuelle	2015	2016	2017	2018E	2019E
Monde	3.5	3.2	3.8	3.8	3.3
États-Unis	2.9	1.5	2.3	2.7	1.7
Zone euro	2.0	1.8	2.5	2.2	1.5
Allemagne	1.6	1.9	2.2	2.3	1.4
France	1.0	1.1	1.9	2.1	1.8
Italie	0.9	1.1	1.5	1.4	1.1
Espagne	3.4	3.3	3.1	2.5	1.6
Grande-Bretagne	2.3	1.9	1.7	1.4	1.0
Suisse	1.2	1.4	1.1	2.3	1.3
Japon	1.4	0.9	1.7	1.6	0.9
Brésil	-3.5	-3.5	1.0	2.0	2.0
Russie	-2.8	-0.2	1.5	2.0	1.5
Inde	7.5	7.9	6.5	7.0	7.0
Chine	6.9	6.7	6.9	6.4	6.0
Australie	2.5	2.6	2.3	2.3	2.1

Inflation

Indice de la consommation, % par rapport à l'année précédente

Moyenne annuelle	2015	2016	2017	2018E	2019E
Monde	2.8	2.9	3.0	3.0	2.9
États-Unis	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8
Zone euro	0.0	0.2	1.5	1.5	1.7
Allemagne	0.2	0.5	1.7	1.8	1.6
France	0.1	0.3	1.2	2.0	1.4
Italie	0.1	-0.1	1.3	1.4	1.2
Espagne	-0.6	-0.3	2.0	1.9	1.8
Grande-Bretagne	0.0	0.7	2.7	2.3	1.7
Suisse	-1.1	-0.4	0.5	1.0	1.4
Japon	0.8	-0.1	0.5	1.0	0.3
Brésil	9.0	8.7	3.4	4.0	4.0
Russie	15.7	7.2	3.6	4.0	4.0
Inde	4.9	4.9	3.3	4.5	5.0
Chine	1.5	2.1	1.5	1.8	2.2
Australie	1.5	1.3	1.9	2.3	2.2

Taux à court terme

Taux directeurs des banques centrales, % p.a.

Fin d'année	2015	2016	2017	2018E	2019E
Fonds féd. américains	0.50	0.75	1.50	2.50	2.25
ECB taux refi	0.05	0.00	0.00	0.00	0.15
BoJ taux directeur	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BoE taux de base	0.50	0.25	0.50	0.75	0.75
SNB 3m Libor	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50

Taux à long terme

Rendements des emprunts d'État à 10 ans, %

Fin d'année	2015	2016	2017	2018E	2019E
Du Trésor américain	2.24	2.49	2.41	2.95	3.00
Zone euro (Bunds)	0.60	0.29	0.35	0.85	1.35
Japon	0.28	0.05	0.04	0.20	0.10
Gilts britanniques	1.88	1.39	1.26	1.75	2.20
De la Conf. suisse	-0.18	-0.13	-0.15	0.25	0.60

Source : Julius Baer

E = Prévisions

PRÉVISIONS DES TAUX DE CHANGE (1)

Taux de change – Monnaies principales

	déc. 2016	19.03.2018	+3m	+12m
EUR/USD	1.05	1.23	1.20	1.24
USD/JPY	117.1	106.1	104.0	101.0
EUR/GBP	0.86	0.88	0.88	0.88
GBP/USD	1.23	1.41	1.36	1.41
EUR/CHF	1.07	1.17	1.16	1.20
USD/CHF	1.02	0.95	0.97	0.97
EUR/SEK	9.55	10.08	9.60	9.40
EUR/NOK	9.09	9.52	9.70	9.80
USD/CAD	1.35	1.31	1.29	1.29
AUD/USD	0.72	0.77	0.77	0.78
NZD/USD	0.70	0.72	0.72	0.72

Source : Datastream, Julius Baer

PRÉVISIONS DES TAUX DE CHANGE (2)

Taux de change – Pays émergents

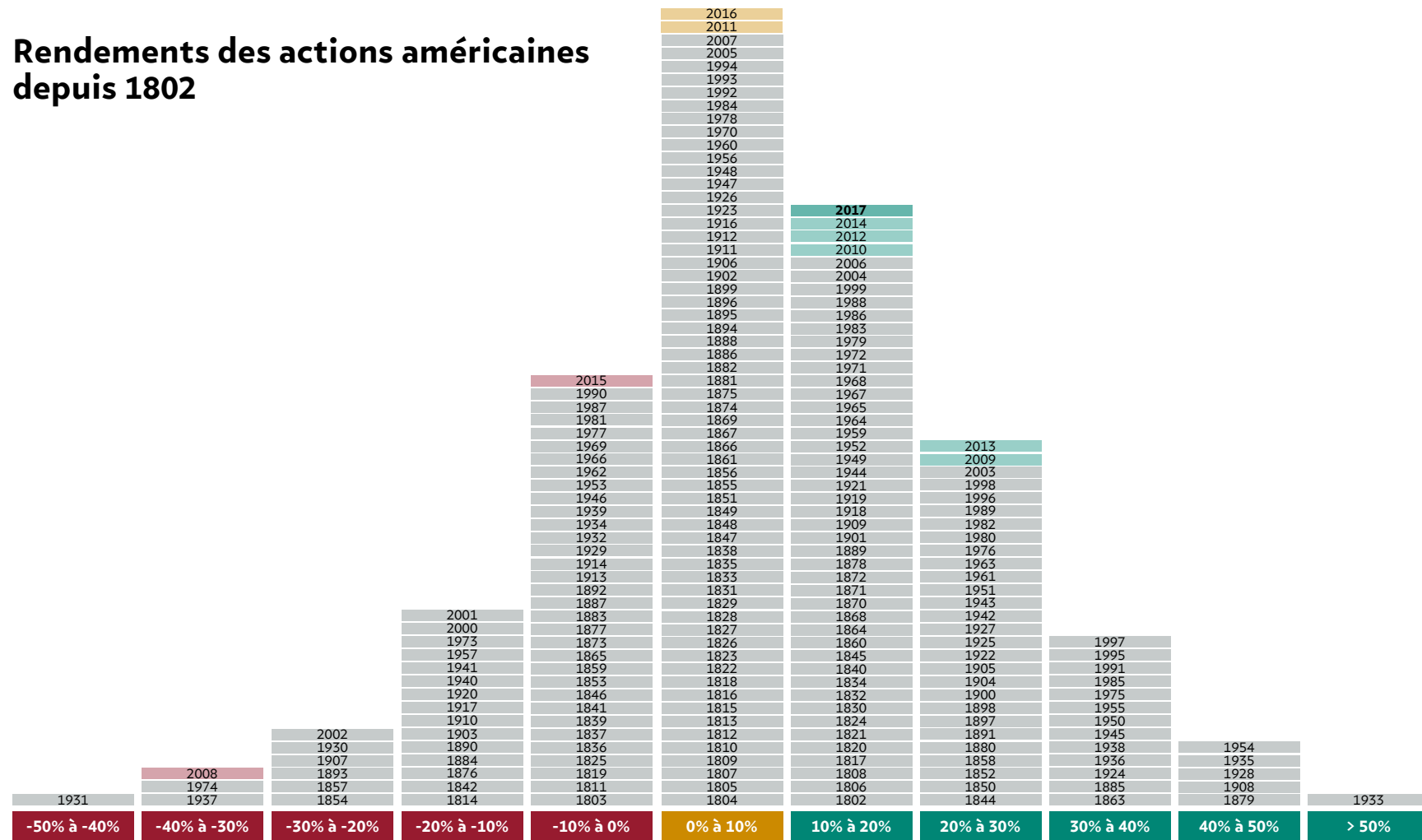
	déc. 2016	19.03.2018	+3m	+12m
USD/CNY	6.95	6.33	6.32	6.50
USD/IDR	13473	13765	13700	14000
USD/INR	67.87	65.11	64.50	64.00
USD/KRW	1208	1072	1080	1080
USD/SGD	1.44	1.32	1.32	1.30
USD/BRL	3.25	3.29	3.20	3.30
USD/MXN	20.60	18.73	19.20	20.00
EUR/CZK	27.02	25.42	24.90	24.90
EUR/HUF	309	311	313	316
EUR/PLN	4.40	4.22	4.14	4.10
USD/RUB	61.1	58.0	57.8	60.0
USD/TRY	3.52	3.95	4.10	4.35
USD/ZAR	13.68	12.08	12.20	12.50

Source : Datastream, Julius Baer

RENDEMENTS HISTORIQUES DES MARCHÉS DES ACTIONS

Depuis la crise financière, les rendements ont surpassé 10% 6 années sur 10. Après une bonne année 2016 (9.5%), 2017 a été excellente (19.4%). 2018 devrait être positive.

Retenements des actions américaines depuis 1802



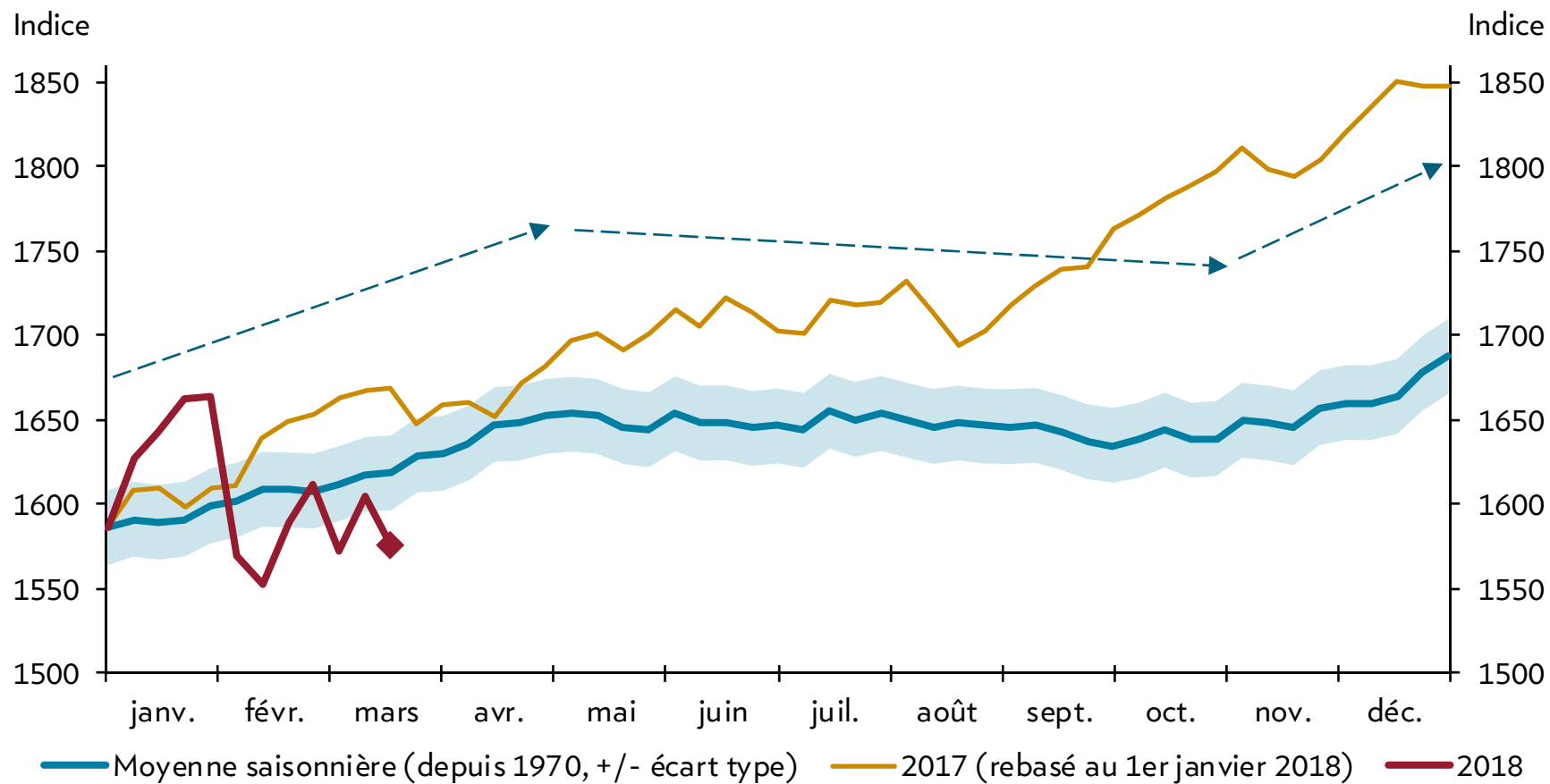
Source : 1802 à 1961: "Indices of United States stock prices from 1802 to 1987", Journal of Business, 63 (Juillet 1990) pages 399 – 426;
 1962 à 1973 : R. Shiller "From efficient markets theory to behavioral finance"; 1974 à 2016 : S&P 500, Datastream; Julius Baer

ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA BOURSE MONDIALE

Après l'excellente année 2017, les prix des actions ont atteint de nouveaux sommets jusqu'en 2 février. Même avec plus de volatilité, il n'y a pas beaucoup d'alternatives aux actions.

MSCI World – tendance saisonnière à long terme

Courbes indexées au 1er janvier 2016

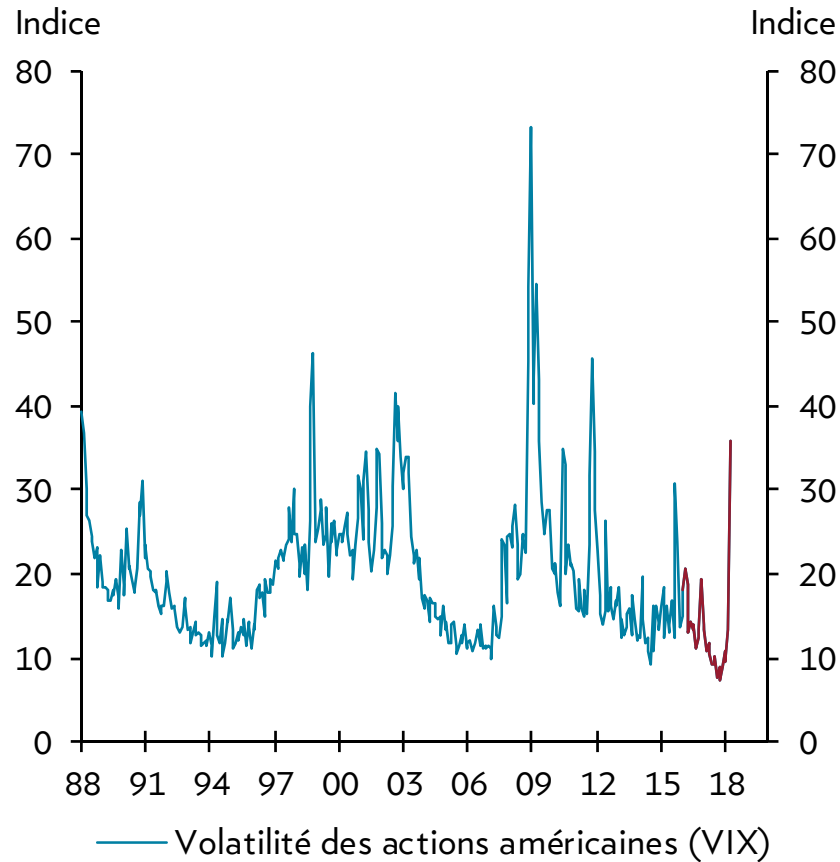


Source : MSCI, Julius Baer Strategy Research

LE BAS NIVEAU DE LA VOLATILITÉ EST DERRIÈRE NOUS

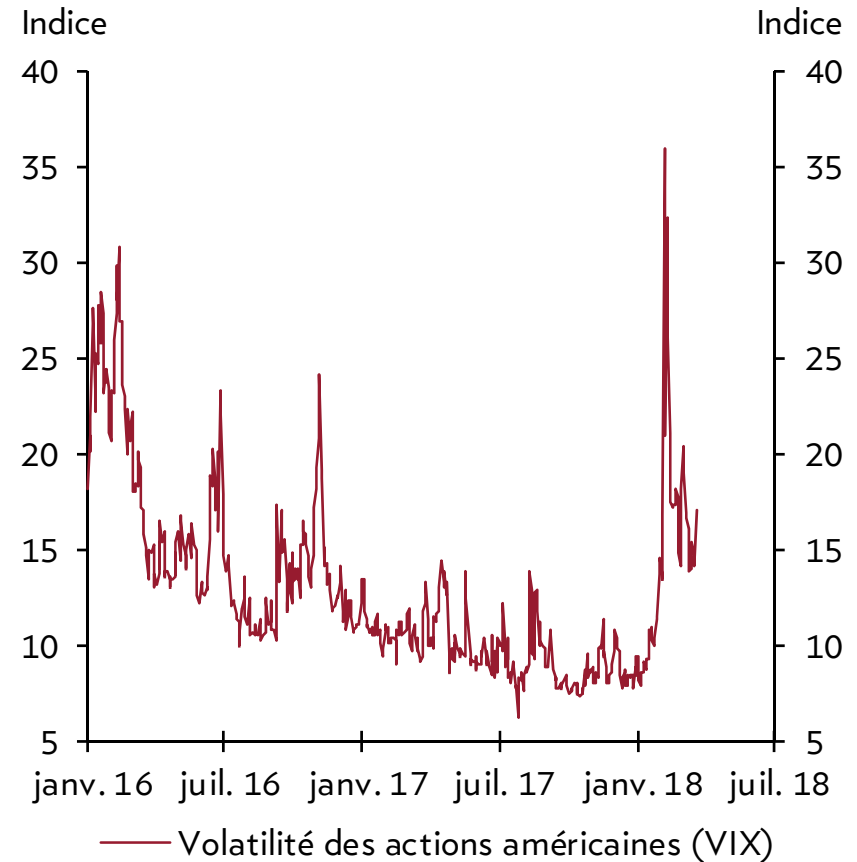
Le faible niveau de volatilité observé à fin 2017 ne devrait plus être visité de si tôt. Nous tablons pour les trimestres à venir sur des niveaux de volatilité plus élevés qu'en 2017.

La hausse de la volatilité des actions à partir de 2 février 2018 est un signe d'alarme, mais donne aussi des opportunités d'achat



Source : Chicago Board Options Exchange (CBOE), Julius Baer

La volatilité des actions a atteint à nouveau des niveaux normaux, comme en 2017



Source : Chicago Board Options Exchange (CBOE), Julius Baer

LE POTENTIEL DES MARCHÉS BOURSIERS

Marchés boursiers

Scénario de base Julius Baer*

Région	Indice	2016	2017	Spot	Indice		Indice		Rendement par action		
		Return	Return	19.03.18	+3M	Rend.	+12M	Rend.	2017	2018E	2019E
États-Unis	S&P 500	9.5%	19.4%	2'713	2'810	3.6%	2'900	6.9%	130.0	130.0	146.0
Zone euro	Eurostoxx 50	0.7%	6.5%	3'395	3'525	3.8%	3'800	11.9%	233.7	240.0	268.0
Allemagne	DAX 30	6.9%	12.5%	12'217	12'900	5.6%	14'600	19.5%	930.1	907.0	971.0
France	CAC 40	4.9%	9.3%	5'223	5'450	4.3%	5'950	13.9%	343.7	345.0	372.0
Pays-Bas ¹⁾	AEX	9.4%	12.7%	532	550	3.4%	603	13.4%	31.1	34.1	37.6
Espagne ¹⁾	IBEX 35	-2.0%	7.4%	9'664	10'050	4.0%	11'168	15.6%	701.0	763.2	831.5
Italie ¹⁾	FTSE MIB	-10.2%	13.6%	22'633	23'375	3.3%	25'282	11.7%	1395.0	1740.5	2001.1
GB	FTSE 100	14.4%	7.6%	7'043	7'150	1.5%	7'000	-0.6%	489.5	485.0	515.0
Suisse	SMI	-6.8%	14.1%	8'811	8'900	1.0%	8'900	1.0%	484.0	505.0	560.0
Suède ¹⁾	OMX	4.9%	3.9%	1'547	1'625	5.0%	1'699	9.8%	95.3	100.4	109.4
Japon	Nikkei	0.4%	19.1%	21'481	22'300	3.8%	24'850	15.7%	1260.0	1387.0	1400.0
Hong Kong	Hang Seng	0.4%	36.0%	31'514	31'800	0.9%	34'400	9.2%	2195.7	2050.0	2200.0
Singapour	Straits Times	-0.1%	18.1%	3'498	3'525	0.8%	3'650	4.3%	220.5	215.0	230.0
Australie	S&P/ASX200	7.0%	7.0%	5'959	6'000	0.7%	6'000	0.7%	339.6	363.4	380.0
Pays émergents	MSCI GEM	8.6%	34.3%	1'204	1'140	-5.3%	1'260	4.7%	63.7	80.8	92.0

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

1) Bloomberg consensus

Source : Julius Baer Strategy Research

ACTIONS PRÉFÉRÉES SELON NOTRE LISTE DE RECOMMANDATIONS

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

Source : Julius Baer Equity Research

= cyclique
 = défensive
 = non cyclique

LES PRIX MODESTES DES MATIÈRES PREMIÈRES DEVRAIENT PERSISTER

Les prix des matières premières ne reflètent que partiellement la bonne conjoncture mondiale, ceci en raison notamment de nouveaux fournisseurs et de l'innovation.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Matières premières (hors énergie)	-6.6	-9.2	-22.8	-0.8	11.2	2.1	-0.7
Pétrole Brent (USD/bbl)	108.7	99.0	52.5	43.8	54.3	56.2	40.9
Pétrole Brent	-2.6	-8.9	-47.0	-16.6	24.1	3.4	-27.1
Commerce mondial	2.2	2.8	2.0	1.5	4.5	5.6	1.4

Source : Datastream, Julius Baer

Julius Bär

Signatory of:



MENTIONS LEGALES IMPORTANTES (1/2)

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.

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.**

MENTIONS LEGALES IMPORTANTES (2/2)

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.

Conflits d'intérêts : 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 que le cas échéant 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 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