

# Quelles seront les conséquences de la crise du Covid-19 sur ma prévoyance?

## Prévoyance suisse

Author: Jackie Bauer, CFA, Economist, UBS Switzerland AG

- Le système de prévoyance suisse est affecté de diverses manières par la crise sanitaire et économique actuelle. Ses répercussions seront permanentes ou temporaires selon la durée de la crise et la vigueur de la reprise.
- Malgré le nombre élevé de décès, l'impact démographique devrait être mineur et ne pas modifier durablement les dépenses de prévoyance.
- Les effets économiques devraient toutefois être plus significatifs, car cette crise touche les cotisations et le capital investi dans les trois piliers.
- Cette crise met en lumière la nécessité d'une réforme de la prévoyance et souligne l'intérêt d'une planification financière personnelle.
- Nous répondons ci-après aux principales questions sur les répercussions de la crise actuelle sur la prévoyance publique et privée.



### Quelles sont les répercussions de la crise sur le 1<sup>er</sup> pilier?

#### Financement du 1<sup>er</sup> pilier

Comme l'AVS est financée selon le système de répartition, sa stabilité est influencée par le ratio retraités/actifs, qui est calculé par l'indice du rapport de dépendance des personnes âgées. La crise sanitaire constitue principalement un risque pour les retraités, dont elle accroît le taux de mortalité. Cependant, le nombre de cas de décès ne sera pas élevé au point de laisser prévoir une diminution durable des rentes versées. La crise devrait aussi freiner l'immigration; le rapport de dépendance

des personnes âgées devrait donc peu évoluer dans l'ensemble.

Le déficit de l'AVS, qui n'a cessé de se creuser depuis 2014, devrait donc perdurer, voire s'aggraver avec le départ à la retraite de la génération du baby-boom. Tous ces éléments démontrent la nécessité d'une réforme afin de pouvoir verser des pensions de manière fiable à long terme.. A court terme, les rentes promises restent garanties par la loi en temps de crise, et aucune augmentation des cotisations ou réduction des prestations n'est à prévoir.

---

Ce rapport a été préparé par UBS Switzerland AG. Veuillez lire les informations juridiques importantes à la fin de la publication.

### Cotisations du 1<sup>er</sup> pilier

Une économie fragilisée assortie d'un taux d'emploi plus faible et d'une hausse des chiffres du chômage aura à la fois pour effet de diminuer les recettes AVS issues des cotisations salariales directes et de ralentir la consommation, ce qui diminuera par contrecoup le produit de la TVA injecté dans le 1<sup>er</sup> pilier. Même si nous nous attendons à une crise relativement brève en comparaison historique et à un certain effet de rattrapage, ce manque à gagner ne pourra pas être totalement compensé.

### Rendement du fonds de compensation AVS

Le fonds de compensation AVS est légalement tenu de couvrir à 100% les dépenses annuelles de l'AVS et tend de ce fait à une stratégie de placement relativement conservatrice. Le fonds de compensation n'investit qu'un tiers en actions, dans l'immobilier, en matières premières et en placements illiquides. Le reste se compose de placements monétaires, de prêts et d'obligations.

La crise actuelle a causé de lourdes pertes sur le marché des actions, et les emprunts ont eux aussi perdu de leur valeur après des hausses de taux dues aux craintes à l'égard de la liquidité. Cela devrait grever une grande part du fonds de compensation. Avant la crise, il était estimé que le fonds de compensation pourrait combler le déficit de l'AVS d'ici à 2035 environ. Il reste à surveiller comment les marchés financiers évolueront dans les prochains mois afin de voir si les réserves s'épuisent encore plus tôt.

La stratégie de placement ne devrait pas changer radicalement. A l'heure actuelle, le fonds de compensation ne répond déjà plus aux exigences d'une couverture à 100% des dépenses annuelles. Celles-ci augmenteront pourtant, ce qui limite d'autant la marge de manœuvre pour engager des investissements plus risqués à plus haut potentiel de rendement.

### **Quelles sont les répercussions de la crise sur le 2<sup>e</sup> pilier?**

#### Financement du 2<sup>e</sup> pilier

La prévoyance professionnelle s'organise en un système de capitalisation consistant à gérer le capital versé par les assurés, à le rémunérer sur la base d'un taux et à leur garantir en contrepartie des prestations de vieillesse et de risque. Ces prestations se basent sur le capital versé individuellement et ne doivent pas le dépasser en moyenne. Comme le taux d'intérêt minimal (positif) était déjà fixé par la loi l'année précédente, une performance d'investissement mauvaise, voire négative, contraindra l'institution de prévoyance à puiser dans ses réserves. Par conséquent, la performance des marchés financiers

joue un rôle plus important pour les institutions de la prévoyance professionnelle que les cotisations de leurs assurés. Les crises ont ainsi des répercussions négatives.

### Cotisations du 2<sup>e</sup> pilier

Le vieillissement de la population entraîne une mutation lente mais ininterrompue du 2<sup>e</sup> pilier vers un système de répartition. La redistribution est systématique car l'allongement de l'espérance de vie ne s'est pas accompagné d'une baisse suffisante du taux de conversion ni d'un relèvement suffisant de l'âge de la retraite. Ainsi, les cotisations actuelles du 2<sup>e</sup> pilier constituent un rouage essentiel de la stabilité financière. Or, comme c'est le cas dans le 1<sup>er</sup> pilier, les cotisations reculeront de pair avec l'emploi. De plus, les entreprises contraintes de soutenir financièrement leur institution de prévoyance professionnelle auront plus de difficultés à leur venir en aide si celles-ci viennent à se retrouver dans une situation de détresse dans un contexte économique difficile.

### Rendement du 2<sup>e</sup> pilier

L'environnement de placement met depuis longtemps les institutions de prévoyance à l'épreuve. Elles investissent en moyenne jusqu'à un tiers en obligations, lesquelles ne produisent aucun rendement dans un contexte de taux d'intérêt négatifs. Jusqu'à présent, la baisse des taux entraînait une hausse des prix des emprunts, ce qui avait une incidence positive sur la fortune et bénéficiait à la part immobilière du portefeuille. Du fait de la crise actuelle, les intérêts devraient se maintenir encore longtemps à un niveau extrêmement bas, mais il reste peu de marge de manœuvre pour les abaisser davantage. A l'avenir, les emprunts devraient apporter une contribution moins positive à l'évolution du capital.

Les institutions de prévoyance du 2<sup>e</sup> pilier orientent davantage leurs investissements vers le rendement que le fonds de compensation AVS: elles détiennent environ un tiers d'actions et pas moins de 10% de placements alternatifs. De ce fait, elles affichent une meilleure diversification, mais elles ont subi des pertes de valeur d'environ 10% en février et en mars. Si la crise est de courte durée, il serait possible de compenser en partie ces pertes, en considérant toutefois que la performance en fin d'année sera très inférieure à celle de 2019. Le taux d'intérêt accordé aux assurés actifs est fixé sur la base de la performance sur l'ensemble de l'année. Celui-ci devrait être sensiblement inférieure à l'an passé, mais doit s'élever au minimum à 1%.

### **Quelles seront les répercussions de cette crise sur les débats engagés autour de la réforme des trois piliers?**

Dans le cadre de l'AVS 21 et de la réforme de la LPP, le Conseil fédéral a présenté ses propositions pour les 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> piliers. Le message du Conseil fédéral a été soumis au Parlement pour ce qui est de l'AVS, et la procédure de consultation est en cours en ce qui concerne la LPP. Une motion visant à autoriser les rachats ultérieurs dans le pilier 3a est en cours d'examen. Ces trois projets ont été reportés en raison de la crise actuelle et pourraient donc entrer en vigueur à un stade ultérieur. A ce titre, la crise rend d'autant plus urgente une réforme de la prévoyance publique et privée.

La Confédération a dû accroître l'endettement public afin de soutenir l'économie affaiblie. C'est crucial pour le système de prévoyance, surtout pour l'AVS, qui est tributaire des cotisations des employés et d'une part des recettes de la TVA. Toutefois, cela limite la capacité future de la Confédération à soutenir l'AVS. Un relèvement de l'âge de la retraite est dès lors indispensable.

### **Une institution de prévoyance du 2<sup>e</sup> pilier peut-elle devenir insolvable? Dans un tel cas, qu'advierait-il de mon capital?**

En principe, il est possible qu'une caisse de pension ou une institution collective devienne insolvable. Le cas échéant, les institutions de prévoyance enregistrées sont réassurées auprès du fonds de garantie LPP. En cas d'insolvabilité, le fonds de garantie verse les prestations obligatoires quoi qu'il arrive. Si le règlement de l'institution de prévoyance prévoit des prestations subobligatoires, celles-ci peuvent être versées jusqu'à une fois et demie le montant-limite supérieur.

On peut tout à fait s'attendre à ce que le contexte actuel amène certaines institutions de prévoyance à connaître un découvert, c'est-à-dire que leurs engagements dépassent leurs avoirs. Cependant, un découvert temporaire n'est pas encore synonyme d'insolvabilité. Il s'agit d'abord de vérifier si la reprise des marchés financiers peut compenser le découvert. A défaut, des mesures d'assainissement sont engagées afin de restaurer la couverture. Cela peut notamment se traduire par un changement de la stratégie de placement, par une rémunération réduite des avoirs ou par le versement de cotisations supplémentaires par les sociétés affiliées et leurs assurés. En dernière instance, il est également possible de demander des cotisations d'assainissement aux rentiers.

### **Une institution du pilier 3a ou une institution de libre passage peut-elle devenir insolvable? Dans un tel cas, qu'advierait-il de mon capital?**

Une fondation 3a ou une fondation de libre passage est le plus souvent affiliée à une banque ou à une société d'assurance. Ces institutions ne sont pas à l'abri d'une insolvabilité. Si l'avoir est déposé en liquidités auprès d'une banque, il bénéficie d'un traitement privilégié jusqu'à 100 000 francs par preneur d'assurance. Une société d'assurance doit garantir une couverture à 100%, le capital est dès lors couvert par une réassurance. Si vous investissez votre capital 3a et le capital de libre prévoyance dans des titres, vous obtiendrez toujours la valeur effective du portefeuille car les titres n'intègrent pas la masse en faillite d'une banque ou d'une société d'assurance et sont restitués à leur propriétaire.

### **La crise fait-elle pencher la balance en faveur du versement de rentes ou d'un versement en capital au titre du 2<sup>e</sup> pilier?**

Une crise comme la pandémie que nous connaissons aujourd'hui et les pertes qu'elle déclenche sur les marchés financiers ne sont pas les seuls facteurs qui entrent en ligne de compte. La situation financière, familiale et sanitaire doit être prise en considération dans sa globalité, de même que les promesses de prestation et la santé de l'institution de prévoyance. A titre d'exemple, plus l'espérance de vie est élevée, plus il est judicieux de recourir principalement à une rente, surtout en cas de taux de conversion élevé. En revanche, si l'institution de prévoyance accuse un découvert important et que tout porte à croire que des mesures d'assainissement pourraient viser les bénéficiaires de rentes, un versement en capital est plus intéressant. Mais la fortune restante, l'optimisation fiscale et la stratégie d'investissement du capital ont aussi un rôle à jouer et doivent idéalement être planifiés quelques années avant le début de la retraite avec un spécialiste de la prévoyance.

### **Faut-il s'attendre à une hausse du coût de la vie et à une perte du pouvoir d'achat des rentes?**

Les rentes AVS sont régulièrement ajustées avec l'indice mixte, leur pouvoir d'achat devrait donc au minimum rester stable. En revanche, les rentes de la prévoyance professionnelle ne sont pas ajustées. Leur pouvoir d'achat est donc réduit si les prix augmentent.

En Suisse, l'inflation est très faible, voire négative, depuis des années, même dans les phases de croissance vigoureuse. La pandémie du Covid-19 a déclenché une récession mondiale. En Suisse, les taux de croissance négatifs et la chute des prix du pétrole devraient plonger

l'inflation en territoire négatif en 2020. A court terme, cette crise va donc même favoriser le pouvoir d'achat des retraités.

### **Dois-je reporter le début de ma retraite en raison de cette crise?**

Si vous prévoyez de partir à la retraite à l'âge légal, le report de la perception des rentes n'est que peu avantageux en cas de maintien de votre activité. Les cotisations AVS postérieures à l'âge de la retraite ne jouent aucun rôle pour la rente, et de nombreuses institutions de prévoyance professionnelles ne proposent pas d'assurance au-delà de l'âge légal de la retraite. Toutefois, un report – possible jusqu'à cinq ans – a pour effet d'augmenter les rentes AVS et, selon le règlement, les rentes de la prévoyance professionnelle. Cette stratégie est payante pour les personnes à l'espérance de vie élevée.

Si, après votre départ à la retraite, vous souhaitez continuer à travailler à temps partiel parallèlement à la perception de vos rentes, faites bien vos calculs. La franchise des gains supplémentaires en sus de la rente est fixée à 1400 francs par mois; après impôts, il n'est pas toujours avantageux d'adopter cette approche à deux vitesses. Le maintien de l'activité peut être avantageux si cela permet de gagner du temps et évite de vendre des titres à perte.

Si vous prévoyez de partir à la retraite avant l'âge légal, vous pouvez envisager le maintien de votre activité. Il vaut la peine d'examiner la possibilité d'une retraite partielle. Cela peut également être avantageux sur le plan fiscal, dans la mesure où il est possible de percevoir le capital des rentes du 2<sup>e</sup> et du 3<sup>e</sup> pilier sur plusieurs années. Si vous générez activement un revenu, vous pouvez prendre plus de risques sur les marchés financiers que si vous vivez de rentes modestes.

### **Comment la crise actuelle affecte-t-elle la stratégie de placement de mon capital de prévoyance privé avant et après mon départ à la retraite?**

La prévoyance vieillesse obligatoire (1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> pilier) pâtit de l'évolution démographique et du blocage des réformes. C'est pourquoi la prévoyance facultative n'a jamais eu autant d'importance. Si vous avez établi un plan financier à long terme avant la crise, vous aurez tout intérêt à le conserver dans la plupart des cas. Si vous n'avez pas encore de plan financier, tirez profit de cette crise et de la baisse momentanée de la valeur des titres pour établir votre plan à long terme. Nous vous recommandons de structurer votre plan financier selon l'approche Liquidité. Longévité. Legs.

#### Stratégie de placement: Liquidité. Longévité. Legs.

Ce plan financier vous aide à atteindre vos objectifs à court et à long terme. Dans cette optique, vos finances se répartissent selon trois stratégies: Liquidité. Longévité. Legs.

La stratégie Liquidité vise à préserver votre niveau de vie actuel dans les années à venir. Dans un premier temps, le calcul des recettes et dépenses courantes ainsi que des investissements prévus permet d'établir vos besoins en liquidités sur les deux à trois prochaines années tout en prévoyant une réserve en cas de coup dur. En temps de crise, cette stratégie évite de devoir vendre ses titres à un prix désavantageux. Inutile de rechercher le meilleur point d'entrée sur les marchés financiers si l'on investit régulièrement son épargne à long terme en mettant en place un ordre permanent.

La stratégie Longévité doit contribuer à préserver votre train de vie jusqu'à vos dernières années. Elle recouvre votre planification de la prévoyance. L'horizon temporel se monte le plus souvent à de nombreuses années, voire à plusieurs dizaines d'années. Cela permet de se concentrer sur l'accroissement de son capital puisque l'on peut s'en passer dans l'immédiat – c'est le rôle de la composante Liquidité préalablement définie.

Selon votre horizon de placement, on peut décider à quel niveau de risque investir ce capital. Nos modèles de calcul montrent que sur un horizon de placement d'au minimum dix ans, il est possible d'investir la plus grande partie de son capital de prévoyance dans des actions afin de maximiser son rendement. Une perte peut être évitée très probablement d'ici à la fin de l'horizon de placement, même si les marchés financiers dévissent pendant cette période. S'agissant du capital de prévoyance, l'important est de ne pas se focaliser sur le début de votre retraite, car d'ici là, vous n'aurez besoin que d'une petite partie du capital. La plus grande part de votre épargne privée doit être réservée pour vos futures années à la retraite, lorsque le pouvoir d'achat de votre rente professionnelle aura diminué et que vous serez peut-être confronté à de nouveaux frais de santé.

Enfin, la stratégie Legs vous permet d'améliorer la vie d'autres personnes, même après votre décès. Le capital dont vous n'aurez pas besoin à la retraite et que vous souhaitez léguer à la génération suivante peut être investi dans des placements alternatifs plus risqués qui peuvent bénéficier d'un environnement plus volatil.

Informations générales sur les risques Liquidité. Longévité. Legs: UBS Wealth Way est une approche s'articulant autour des stratégies Liquidité. Longévité. Legs. qu'UBS Financial Services Inc. et nos conseillers financiers peuvent utiliser pour aider les clients à définir et à atteindre leurs objectifs en matière de gestion de fortune à différentes étapes de la vie. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés. Tous les placements comportent un risque de perte, y compris un risque de perte de la totalité du capital investi.

## Appendix

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»)).

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser **l'indépendance de la recherche financière**.

### Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal. Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

**Information importante relative à la stratégie d'investissement durable:** les stratégies d'investissement durable visent à prendre en considération et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et la construction du portefeuille. Les différentes stratégies sur le plan géographique et des styles impliquent des analyses ESG et une intégration des résultats en conséquence. L'intégration de facteurs ESG ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs ou supérieurs à ceux des portefeuilles qui ne tiennent pas compte des facteurs ESG, de critères d'exclusion ou d'autres questions liées à l'investissement durable. En outre, dans ces portefeuilles, les opportunités d'investissement disponibles peuvent différer. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou

toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et/ou de la performance en termes d'impact.

Distribué aux US Persons par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. UBS Financial Services Incorporated of Puerto Rico est une filiale de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. assume la responsabilité du contenu d'un rapport préparé par une filiale non américaine lorsqu'elle distribue des documents aux US Persons. Toutes les transactions d'une US Person dans les titres cités dans le présent document doivent être réalisées par un courtier/négociant enregistré aux Etats-Unis et affilié à UBS et non par le biais d'une filiale non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une autorité pour les instruments financiers ou pour les placements aux Etats-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en qualité de conseiller municipal en faveur de sociétés municipales ou de personnes obligées au sens de la Section 15B du Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») et les opinions et les vues exprimées dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme un conseil ni ne constituent un conseil, au sens de la Municipal Advisor Rule.**

**Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes:** dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie à un gérant de fortune indépendant ou à un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée par le gérant de fortune indépendant ou le conseiller financier externe et qu'ils en fassent bénéficier leurs clients ou des parties tierces.

**Allemagne:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique selon le droit allemand. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information à la clientèle d'UBS Europe SE, Allemagne, dont le siège social est sis Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Francfort-sur-le-Main. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisé par la Banque centrale européenne (BCE) et soumis à la surveillance de la BCE, de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Autriche:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information à des clients d'UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, dont le siège est sis Wächtergasse 1, A-1010 Vienne. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité autrichienne des marchés financiers (Finanzmarktaufsicht), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **Bahreïn:** UBS est une banque suisse qui n'est ni autorisée, ni soumise à la surveillance ou à la réglementation de la banque centrale de Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et d'investissement. **Brésil:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit brésilien ou une analyse financière selon la définition figurant dans le document Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") Instruction 598/2018. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. et/ou d'UBS Consenso Investimentos Ltda., des entités relevant de l'autorité de CVM). **Chine:** le présent document a été préparé par UBS Switzerland AG, sa filiale ou société affiliée offshore (collectivement «UBS Offshore»), une entité dont le siège est en dehors de Chine et qui n'est pas agréée, supervisée ou réglementée en Chine en vue de l'exercice d'activités bancaires ou sur titres ou de l'offre de conseils de placement sur titres en Chine. Le présent rapport ne doit pas être interprété comme une analyse concernant des titres spécifiques fournie par UBS Offshore. Le destinataire ne doit pas s'adresser aux analystes ou à UBS Offshore en vue d'un conseil en placement ni utiliser ce document ou les informations figurant dans le présent rapport pour prendre ses décisions de placement; UBS décline toute responsabilité à cet égard. **Danemark:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit danois. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE, avec établissement commercial sis Sankt Annæ Plads 13, 1250 Copenhague, Danemark, enregistré auprès de l'Agence danoise du commerce et des sociétés, sous le numéro 38 17 24 33. UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'Autorité danoise de surveillance financière (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **EAU:** UBS n'est pas autorisée dans les Emirats arabes unis (EAU) par la Banque centrale des EAU ni par l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats. UBS AG Dubai Branch est agréée dans le DIFC par le Dubai Financial Services Authority. **Espagne:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit espagnol. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid. UBS Europe SE, Sucursal en España est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité de surveillance espagnole (Banco de España), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. Elle est par ailleurs autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs et instruments financiers, activité pour laquelle elle est aussi supervisée par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). UBS Europe SE, Sucursal en España est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea dûment autorisée par la BCE. **France:** cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 132 974 556 euros, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, par cette dernière. UBS (France) S.A. est un prestataire de services d'investissement dûment agréé conformément au Code Monétaire et Financier, relevant de l'autorité de la Banque de France et des autorités financières comme l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. **Grèce:** UBS Switzerland AG et ses filiales («UBS») ne sont pas agréées en tant qu'établissement bancaire ou financier en vertu du droit grec et ne fournissent pas de services bancaires et financiers en Grèce. Par conséquent, UBS ne fournit ces services qu'au départ de succursales établies hors de Grèce. Ce document ne peut être considéré comme une offre publique faite ou à faire aux résidents de la Grèce. **Hong Kong:** cette publication est distribuée à la clientèle de la succursale UBS SA Hong Kong, banque au bénéfice d'une licence en vertu de la «Hong Kong Banking Ordinance» et établissement enregistré selon la «Securities and Futures Ordinance». UBS AG Hong Kong Branch est enregistrée en Suisse avec une responsabilité limitée. **Inde:** UBS Securities India

Private Ltd. (numéro d'identification de l'entreprise U67120MH1996PTC097299) 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Inde) 400051. Téléphone: +912261556000. Elle fournit des services de courtage avec le numéro d'enregistrement SEBI INZ000259830; des services bancaires d'investissement avec le numéro d'enregistrement SEBI: INM000010809 et des services d'analyse financière avec le numéro d'enregistrement SEBI: INH000001204. UBS SA, ses filiales et sociétés affiliées peuvent posséder des dettes ou positions dans la société/les sociétés indienne(s) mentionnée(s). Au cours des douze derniers mois, UBS SA, ses filiales et sociétés affiliées peuvent avoir reçu une indemnisation pour des services liés à des titres ne relevant pas de la banque d'affaires et/ou des services non liés à des titres de la société/des sociétés indienne(s) mentionnée(s). La société/les sociétés en question peut/peuvent avoir été un client/des clients d'UBS SA, ses filiales ou sociétés affiliées durant les douze mois précédant la date de distribution du rapport d'analyse dans le cadre de services liés à des titres relevant ou non de la banque d'affaires et/ou des services non liés à des titres. S'agissant des informations sur les associés, veuillez vous reporter au rapport annuel disponible à l'adresse: [http://www.ubs.com/global/en/about\\_ubs/investor\\_relations/annualreporting.html](http://www.ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting.html).

**Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Toute transaction exécutée par UBS et tout conseil fourni par UBS à ce sujet en vertu du document ne vous aura été fourni qu'à votre demande spécifique ou exécutée selon vos instructions spécifiques, le cas échéant, et peut être considéré(e) comme tel(le) par UBS et par vous. Il se peut que le document n'ait pas été examiné, approuvé, désapprouvé ou validé par une autorité financière ou réglementaire de votre juridiction. Les investissements concernés seront soumis à des restrictions et obligations en matière de transfert, comme indiqué dans le document; en recevant ledit document, vous vous engagez à respecter pleinement ces restrictions et obligations. Nous vous conseillons d'étudier attentivement votre objectif d'investissement, votre propension au risque et votre situation personnelle au regard du risque de l'investissement et de vous assurer que vous comprenez et faites preuve de diligence et de jugement dans l'examen de ces différents éléments. Nous vous recommandons de consulter des professionnels indépendants en cas de doute.

**Israël:** UBS est un établissement financier international de tout premier ordre qui offre des services de gestion de fortune, de gestion d'actifs et d'investissement banking à partir de son siège en Suisse et dans plus de 50 pays aux particuliers, aux entreprises et aux investisseurs institutionnels. En Israël, UBS est enregistrée en tant que «Foreign Dealer» en coopération avec UBS Wealth Management Israel Ltd., une société affiliée détenue à 100% par UBS. UBS Wealth Management Israel Ltd. est un Portfolio Manager titulaire d'une licence qui opère également dans le marketing d'investissement et est placé sous la surveillance de l'Autorité israélienne des valeurs mobilières. La présente publication est fournie à titre d'information uniquement et ne constitue aucune incitation ou offre d'achat. En outre, cette publication ne constitue pas un conseil en placement et/ou marketing d'investissement et ne saurait se substituer à un conseil en placement et/ou marketing d'investissement fourni par le titulaire de la licence concerné, et adapté aux besoins de chaque personne. Le terme «conseil» et/ou ses dérivés doivent être lu et interprété au regard de la définition du terme «marketing d'investissement» tel que défini dans la réglementation israélienne du conseil en investissement, marketing d'investissement et loi relative à la gestion de portefeuille, 1995 (Israeli Regulation of Investment Advice, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 1995).

**Italie:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique en vertu du droit italien. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Succursale Italia, dont le siège est sis Via del Vecchio Politecnico, 3-20121 Milan. UBS Europe SE, Succursale Italia est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité italienne de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de la Banque d'Italie (Banca d'Italia) et de l'autorité de surveillance des marchés financiers (CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE.

**Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation et est autorisée par la «Commission des Services Financiers» de Jersey pour gérer des activités bancaires, des fonds et des activités d'investissement. Si des services sont fournis en dehors de Jersey, ils ne seront pas couverts par le régime de réglementation de Jersey. UBS AG, Jersey Branch est une filiale d'UBS SA, une société à responsabilité limitée par actions, constituée en Suisse dont les sièges sociaux sont sis Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Bâle et Bahnhofstrasse 45, CH 8001 Zurich. UBS AG, l'établissement principal de Jersey Branch est situé 1, IFC Jersey, Saint-Héliér, Jersey, JE2 3BX.

**Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois. Elle est distribuée uniquement à des fins d'information aux clients d'UBS Europe SE, Luxembourg Branch, dont le siège est sis 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch, est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Luxembourg, auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE.

**Mexique:** le présent document est distribué par UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), une société affiliée d'UBS Switzerland AG, constituée en tant que conseiller en investissements non indépendant en vertu de la loi régissant le marché des valeurs mobilières du fait de sa relation avec une banque étrangère. UBS Asesores est une entité réglementée soumise à la surveillance de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores («CNBV»), qui régleme exclusivement UBS Asesores concernant la fourniture de services de gestion de portefeuille, ainsi qu'en regard aux services de conseil en matière d'investissements en titres, d'analyse et d'émission de recommandations de placement individuelles, de sorte que la CNBV ne dispose d'aucun pouvoir de surveillance, notamment sur tout autre service fourni par UBS Asesores. UBS Asesores est enregistrée devant la CNBV sous le numéro 30060. La présente publication ou documentation d'UBS vous a été fournie car vous avez indiqué à UBS Asesores être un Investisseur qualifié sophistiqué établi au Mexique. La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction d'une entité d'UBS Groupe à laquelle ledit/lesdits analystes est/sont rattaché(s).

**Nigeria:** UBS Switzerland AG ainsi que ses filiales («UBS») ne sont pas agréées, supervisées ni réglementées au Nigeria par la Banque centrale du Nigeria (CBN) ou par la Commission boursière nigériane (SEC); elles n'exercent pas d'activités bancaires ou d'activités d'investissement au Nigeria.

**Portugal:** UBS Switzerland AG n'est pas agréée pour exercer des activités bancaires et financières au Portugal et UBS Switzerland AG n'est pas non plus placée sous la surveillance des autorités de réglementation portugaises (Banque du Portugal « Banco de Portugal » et Commission des opérations de bourse « Comissão do Mercado de Valores Mobiliários »).

**République tchèque:** UBS n'est pas une banque autorisée dans la République tchèque et, de ce fait, n'est pas autorisée, à fournir des services de placement ou bancaire réglementés dans la République tchèque. Veuillez faire savoir à UBS si vous ne souhaitez plus recevoir de communication.

**Royaume-Uni:** le présent document a été émis par UBS Wealth Management, une division d'UBS



SA, autorisée et réglementée en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. Au Royaume-Uni, UBS AG est autorisée par la Prudential Regulation Authority et est soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous fournissons sur demande les détails sur l'étendue de la réglementation par l'autorité de contrôle prudentiel. Membre de la Bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle de détail d'UBS Wealth Management. **Singapour:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Les clients d'UBS AG Singapour Branch sont priés de contacter UBS AG Singapore Branch, laquelle est un conseiller financier exempté en vertu du Singapore Financial Act (Cap. 110), une banque de commerce en gros autorisée par le Singapore Banking Act (Cap. 19) et une entité réglementée par la Monetary Authority of Singapore, pour toute question liée à, ou résultant de, l'analyse ou du rapport. **Suède:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit suédois. Elle est distribuée uniquement aux clients d'UBS Europe SE, Sweden Bankfilial avec établissement commercial sis Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Suède, enregistrée auprès du Swedish Companies Registration Office sous le numéro d'enregistrement 516406-1011. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est soumise à la surveillance conjointe de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank), de l'autorité de surveillance des services financiers fédéraux allemands (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) et de l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. UBS Europe SE est un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par la BCE. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taïwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects.

Version 06/2019. CIO82652744

© UBS 2020. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.