

UBS Outlook Suisse

Pour les investisseurs domiciliés en Suisse

Juillet 2022

Chief Investment Office GWM

Analyse financière

La Suisse risque-t-elle une extinction des feux?

Sécurité énergétique en Suisse



UBS Outlook Suisse

3^e trimestre 2022

Veuillez tenir compte des informations juridiques importantes à la fin de ce document.

Regional CIO Suisse:
Daniel Kalt

Rédacteur en chef:
Alessandro Bee

Rédaction:
Agnes Zavala

Clôture de la rédaction:
10 juin 2022

Mise en page:
CIO Content Design

Illustration de couverture:
Getty Images

Langues:
allemand, anglais, français, italien

Contact:
ubs.com/cio

Éditorial



Daniel Kalt
Économiste en chef Suisse

Chère lectrice, cher lecteur,

L'explosion des prix de l'énergie, alimentée par la guerre en Ukraine, est l'une des principales causes de la poussée d'inflation dans le monde. Les banques centrales du monde entier ont donc rapidement changé le cap de leur politique monétaire en s'efforçant de ralentir les économies, parfois en surchauffe, et ainsi de juguler l'inflation. L'incertitude quant à l'issue du ralentissement – atterrissage en douceur ou récession – explique la récente volatilité des marchés financiers. Dans tous les cas, le relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe en particulier signale la fin de l'ère des taux d'intérêt négatifs – peut-être bien plus tôt qu'on le supposait récemment.

Par ailleurs, les perturbations sur les marchés de l'énergie ont donné à la politique énergétique une nouvelle importance, et les questions de sécurité de l'approvisionnement refont surface. En Suisse, la politique énergétique est actuellement confrontée à trois grands défis: à court terme,

le principal danger est une interruption de livraison de l'énergie russe – qui plongerait à coup sûr l'ensemble de l'Europe dans la récession. À moyen terme, les nouvelles règles du marché de l'électricité de l'UE mettent la Suisse face à de nouveaux défis. Et à long terme, l'objectif «zéro net» pour les émissions de gaz à effet de serre devrait se révéler difficile à atteindre pour les entreprises, pour les gouvernements et pour les ménages. Autant de bonnes raisons de nous pencher, dans ce numéro d'*UBS Outlook Suisse*, sur les conséquences des bouleversements actuels pour l'économie et l'inflation ainsi que pour la politique énergétique suisse. Vous trouverez l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change sur www.ubs.com/outlook-ch-fr.

Bonne lecture!

La Suisse risque-t-elle une extinction des feux?

L'approvisionnement énergétique du pays est confronté à trois grands défis: à court terme, il y a la menace d'un embargo sur l'énergie, à moyen terme celle de nouveaux changements des règles du marché de l'électricité de l'UE, et à long terme l'objectif «zéro net», pour le moins ambitieux. Pourtant, ces défis ne sont pas insurmontables, car la Suisse est mieux armée face au choc énergétique que bien d'autres pays. Et ce d'autant plus si la coopération avec l'UE s'améliore et les obstacles à la mise sur pied de nouvelles capacités de production (d'énergie) s'aplanissent.

Alessandro Bee et Naomi Gurtner, économistes

L'approvisionnement en énergie n'avait plus été une préoccupation en Suisse depuis les années 1970. Or trois défis nous attendent dans les années à venir: à court terme, une interruption de l'énergie russe pourrait entraîner une pénurie de gaz naturel et une forte hausse des prix de l'énergie. À moyen terme, les nouvelles règles du marché de l'électricité de l'UE menacent l'approvisionnement du pays en électricité. Enfin, à plus long terme, le chemin vers la neutralité nette en termes d'émissions de CO₂ risque de compromettre l'approvisionnement, si nous n'arrivons pas à augmenter, dans les délais et les proportions nécessaires, nos capacités en énergies renouvelables.

La sécurité d'approvisionnement signifie que les consommateurs obtiennent le type et la quantité d'énergie qu'ils souhaitent, non seulement en quantités suffisantes et à tout moment, mais également à des prix raisonnables. Quels sont les risques pour notre économie d'un enchérissement durable de l'énergie – ou d'une pénurie –, et comment les dirigeants et les entreprises doivent-ils y réagir?

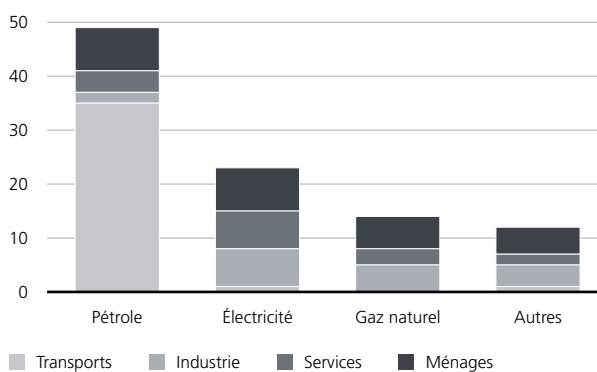
La Suisse dépend des importations d'énergie

Les sources d'énergie les plus importantes pour notre pays sont le pétrole, le gaz et l'électricité (graphique 1); le charbon est devenu négligeable. Les risques d'approvisionnement proviennent principalement du fait que l'énergie doit être importée, ce qui expose la Suisse à des aléas extérieurs.

Graphique 1

Consommation d'énergie en Suisse

Consommation d'énergie en Suisse par sources d'énergie et par groupes de consommateurs en 2019 (part de la consommation totale, en %)



Sources: Office fédéral de l'énergie, UBS

Pétrole: La Suisse importe principalement son pétrole brut d’Afrique, d’Asie et d’Amérique du Nord, et très peu de Russie (graphique 2). Cependant, les trois quarts de toutes nos importations de pétrole sont constitués de produits raffinés, provenant principalement d’Allemagne. S’il est difficile de dire dans quelle mesure les raffineries concernées dépendent du pétrole russe, il est relativement facile de changer de fournisseur. En outre, la Suisse maintient des réserves stratégiques de pétrole brut qui représentent quatre mois et demi de consommation nationale.

Gaz naturel: En 2021, environ 40% des importations suisses de gaz naturel provenaient de Russie, le reste principalement de Norvège et de l’UE. La Suisse ne possède pas ses propres installations de stockage de gaz naturel, mais loue des capacités de stockage en France. Changer de fournisseur est difficile lorsque le gaz naturel est transporté par gazoduc. Pour ce qui est du gaz naturel liquéfié, transportable par bateau, l’Europe manque pour le moment de terminaux portuaires adaptés.

Électricité: En Suisse, celle-ci est produite à partir de l’énergie hydraulique et nucléaire et, dans une moindre mesure, à partir d’autres sources d’énergie renouvelables. Au cours des vingt dernières années, la Suisse affiche un excédent de production d’électricité. À noter que l’offre et la demande varient fortement entre les saisons: en hiver, la consommation d’électricité en Suisse atteint son maximum, tandis qu’en été, c’est la production qui atteint son pic. La Suisse est donc exportatrice d’électricité pendant les mois chauds et importatrice durant l’hiver.

Résistante aux chocs énergétiques

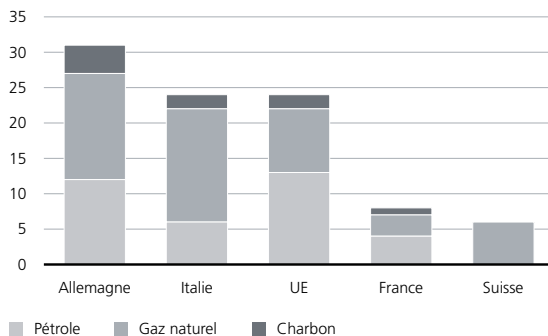
Risque majeur à l’heure actuelle: une forte hausse des prix. Comme la Suisse s’approvisionne principalement en énergie à l’étranger, notre balance du commerce extérieur se dégraderait, entraînant une perte de pouvoir d’achat.

En 2021, les importations nettes d’énergie de la Suisse s’élevaient à environ 6 milliards de francs, soit près de 1% du produit intérieur brut (PIB). Si les prix de l’énergie se stabilisent au niveau des quatre premiers mois de 2022, cela devrait conduire à un déficit des échanges énergétiques d’environ 15 milliards de francs – à consommation inchangée. Le recul du niveau de vie à l’échelle du pays atteindrait à 2% du PIB (graphique 3). Si les prix augmentent encore davantage (par exemple suite à un embargo général), ce chiffre pourrait atteindre 3% du PIB. Cependant, durant la pandémie, les consommateurs suisses ont augmenté leur épargne d’environ 4% du PIB et ont ainsi de quoi compenser la perte de pouvoir d’achat.

Graphique 2

L’énergie suisse est peu exposée à la Russie

Importations directes d’énergie en provenance de Russie (part de la consommation énergétique totale pour différents pays en 2020, en %)



Source: UBS Investment Bank

Graphique 3

Le déficit énergétique suisse pourrait exploser

Prix de l’énergie et déficit commercial dans le secteur de l’énergie (estimations d’UBS pour 2022 et pour la «forte augmentation»)

	2021	2022	forte augmentation
Prix du pétrole (Brent, CHF/baril)	64,7	109	150
Prix du gaz naturel (Dutch TTF, CHF/MWh)	49	106	150
Prix de l’électricité (baseload pour la Suisse, CHF/MWh)	124,6	248	350
Déficit commercial dans le secteur de l’énergie (en milliards de CHF)	6	15	23
... en pourcentage du PIB suisse	0,8%	2%	3%

Sources: Office fédéral de l’énergie, UBS

Le budget énergétique des ménages suisses est relativement faible: la part de l'énergie dans le panier du consommateur est aujourd'hui de 5,5%, contre 8% au début des années 1980, tandis que dans l'UE, l'énergie représente aujourd'hui environ 11% des dépenses ménagères (graphique 4).

Peu de secteurs touchés

Les entreprises se trouvent dans une situation similaire. Alors que le secteur de l'énergie constitue environ 12% de l'indice des prix à la production en UE, il ne représente que 3% en Suisse. Cela dit, la consommation d'énergie varie considérablement entre les secteurs d'activité. Les entreprises du tertiaire (services) consomment peu d'énergie par rapport à leur valeur ajoutée. Dans l'industrie, la consommation est également relativement faible dans les principaux sous-secteurs, notamment la pharmaceutique et l'horlogerie.

En termes de consommation de gaz, les industries du métal, du verre, du papier, du textile, de la chimie et de l'alimentation sont très exposées à la hausse des prix (graphique 5): ces activités représentaient plus de 40% de la consommation de gaz du secteur privé en 2019, alors qu'elles constituaient moins de 4% de la valeur ajoutée brute (VAB). En cas de pénurie de gaz, elles pourraient subir des mesures d'économie et de rationnement si elles ne trouvent pas de sources alternatives.

Le métal, le verre et le papier sont des industries qui consomment beaucoup d'électricité, et dans l'ensemble, la consommation y est plus également répartie, ce qui compliquerait la prise de mesures spécifiques en cas de pénurie.

Défi n° 1: Embargo sur l'énergie

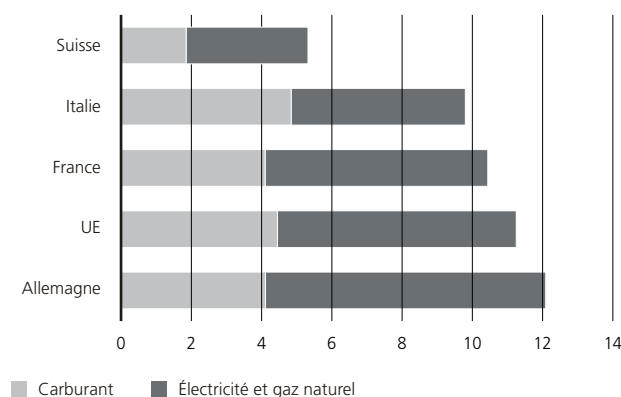
L'invasion russe de l'Ukraine a entraîné des sanctions occidentales de grande envergure contre la Russie. Un embargo sur les importations d'énergie russe est partiellement en vigueur (pour le charbon et le pétrole) ou en discussion (pour le gaz naturel). En fonction de ses modalités, un embargo pétrolier entraînera un fort enchérissement de cette matière première, mais sans causer de pénurie notable.

La situation est différente pour le gaz naturel, où des pénuries sont possibles. Dans ce cas, la Confédération mettra en vigueur un dispositif graduel: dans un premier temps, les consommateurs sont appelés à réduire leurs besoins en gaz, tandis que les entreprises disposant de systèmes hybrides passent du gaz au fioul. Dans un deuxième temps, le gaz est soumis à des quotas pour

Graphique 4

L'énergie ne représente que 5% des dépenses de consommation en Suisse

Part des composantes énergétiques dans l'indice harmonisé des prix à la consommation pour différents pays (en %)

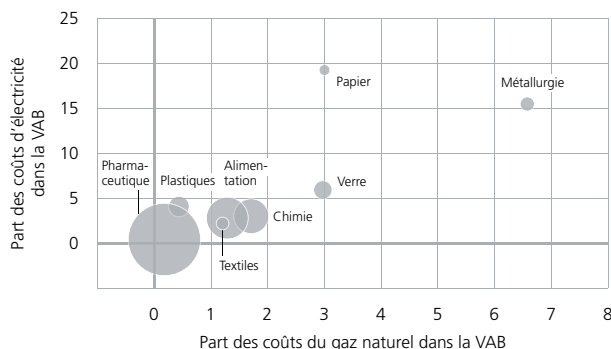


Sources: Eurostat, UBS

Graphique 5

Des secteurs mineurs très énergivores

Coûts de la consommation de gaz et d'électricité en proportion de la valeur ajoutée brute (VAB) en 2019; la taille des bulles représente la VAB du secteur (en %). Pour comparer l'intensité énergétique, les mêmes prix de l'énergie à la production (2019) sont utilisés dans tous les secteurs pour le gaz et l'électricité. En réalité, les prix diffèrent selon les entreprises et les secteurs.



Sources: Office fédéral de la statistique, Office fédéral de l'énergie, UBS

les gros consommateurs. Enfin, la troisième étape prévoit que les ménages privés limitent eux aussi leur consommation. Dans certaines circonstances extrêmes, la Suisse pourrait même connaître une pénurie d'électricité en hiver, car dans les pays voisins, les pics de consommation d'électricité sont couverts par le gaz naturel.

Une récession menace

Les gestionnaires de réseaux gaziers sont tenus, en vertu d'une ordonnance fédérale d'urgence, de pouvoir livrer une quantité minimale de gaz naturel d'ici le début de la saison froide. Comme mesure supplémentaire, le Conseil fédéral veut entamer des négociations avec l'Allemagne en vue d'un accord de solidarité et de soutien mutuel. De plus, il souhaite introduire une réserve hydraulique pour cet hiver afin de compenser, au besoin, les besoins en électricité.

Reste à savoir si la solidarité européenne se maintiendra en cas de pénurie de gaz naturel. Il est peu probable que l'approvisionnement en gaz s'effondre, mais il existe un risque de sous-approvisionnement pour les secteurs à forte intensité gazière évoqués ci-dessus.

L'économie suisse est moins vulnérable à la hausse des prix de l'énergie que la zone euro, où une récession serait probable en cas de forte hausse des prix. Cependant, la combinaison d'un enchérissement de l'énergie, d'une récession en zone euro et de pannes de production dans certaines industries entraînerait sans doute une récession en Suisse aussi.

Un bouclier de protection fédéral

La forte hausse des prix de l'énergie fin 2021 a attiré l'attention sur un autre risque. De fortes fluctuations des prix peuvent causer des problèmes aux producteurs d'électricité, du fait des dépôts de garantie nécessaires au commerce de l'électricité. Craignant que la défaillance incontrôlée d'une grande entreprise mette en péril la sécurité d'approvisionnement du pays, la Confédération a décidé de mettre en place un dispositif de sauvetage pour les producteurs d'électricité d'importance systémique, qui mettra à leur disposition jusqu'à 10 milliards de francs en liquidités d'urgence. S'il est effectivement judicieux de soutenir les entreprises d'importance systémique dans des situations aussi critiques, ce dispositif aura un prix – à savoir un durcissement probable de la réglementation du secteur.

Défi n° 2: le «Clean Energy Package»

L'UE poursuit le développement du marché européen de l'électricité, tout récemment avec le «Clean Energy Package» introduit en 2020. Celui-ci vise à optimiser les échanges d'électricité au sein l'UE et à réduire les écarts de prix entre les pays. Après l'échec des négociations sur un accord-cadre, la conclusion d'un accord électrique avec l'UE, qui intégrerait la Suisse au marché européen de l'électricité, est passée au second plan.

D'ici fin 2025, tous les exploitants de réseau de l'UE devront réserver au moins 70% de leurs capacités disponibles pour les échanges transfrontaliers au sein de l'UE, ce qui devrait limiter les possibilités d'importation de la Suisse.

La pénurie d'électricité, une énorme menace

Selon l'étude «Analyse de la coopération électrique entre la Suisse et l'UE», la sécurité d'approvisionnement du pays ne serait pas garantie dans des cas extrêmes. En cas de pénurie d'énergie en hiver, par exemple, la Suisse ne serait plus en mesure d'importer suffisamment d'électricité.

Une telle situation aurait des conséquences dramatiques pour l'économie nationale – non seulement dans l'industrie et les transports, mais également pour une grande partie du secteur tertiaire. Une société et une économie numériques dépendent d'une alimentation électrique fiable, et l'électrification en cours des modes de transport ne fait qu'accentuer le potentiel de dommages.

Faire cavalier seul, une stratégie inefficace

Le Conseil fédéral souhaite parer à ce risque en créant des réserves d'énergie alimentées par les centrales à accumulation existantes et, si nécessaire, en mettant en service des centrales à gaz de réserve, qui ne seront utilisées que dans des situations exceptionnelles. Au vu des pénuries de gaz prévisibles dans les prochaines années, cela n'est pas exempt de risques. À cela s'ajoute que le gaz doit être remplacé, à terme, par des sources d'énergie neutres en CO₂.

Les réserves de stockage peuvent préserver les ressources jusqu'à la fin de l'hiver et ainsi réduire le risque de pénurie d'électricité à court terme; mais compte tenu de la demande croissante, le déplacement des ressources n'est pas une solution durable – la production d'électricité doit être augmentée très prochainement.

Cependant, le véritable danger n'est pas le manque de capacités énergétiques, mais le fait que le marché européen de l'électricité se développe sans inclure la Suisse. Notre pays ne pourra éviter de créer des capacités de génération supplémentaires; toujours est-il qu'il serait mieux en mesure de répondre aux défis futurs en participant au réseau électrique européen.

Défi n° 3: l'objectif «zéro net»

La Suisse s'est engagée à réduire à zéro les émissions nettes de gaz à effet de serre (surtout venant de sa consommation d'énergies fossiles) d'ici 2050. Parallèlement, la sortie progressive du nucléaire a été décidée en 2017. Or l'abandon des combustibles fossiles et de l'énergie nucléaire créera un vide béant: selon l'étude «Perspectives énergétiques 2050+», il manquera environ 20 térawattheures (TWh) d'énergie nucléaire et 20 TWh d'électricité, du fait de l'électrification des transports (graphique 6).

Cela signifie que l'approvisionnement de sources renouvelables – hydroélectricité, solaire, éolien – doit être massivement accru. Or la Suisse est un pays relativement peu venteux. Le manque d'emplacements et les préoccupations écologiques, ajoutés aux coûts d'investissement élevés, limitent par ailleurs l'expansion de l'hydroélectricité. Le recours au photovoltaïque est donc incontournable. Or cela nécessiterait d'augmenter son potentiel de 2 TWh actuellement à bien plus de 30 TWh!

Les objections du public et le caractère saisonnier, principaux obstacles

Afin de créer les capacités solaires nécessaires dans les décennies à venir, les projets doivent être réalisables dans des délais appropriés. Les objections de la population et la lenteur des procédures d'approbation et de subvention représentent les principales entraves; mais le manque de main-d'œuvre qualifiée peut lui aussi ralentir les projets. Les projets hydroélectriques sont aux prises avec des problèmes semblables. De plus, la rétrocession envisagée des centrales aux cantons et communes rend moins attrayante la mise à niveau des centrales existantes.

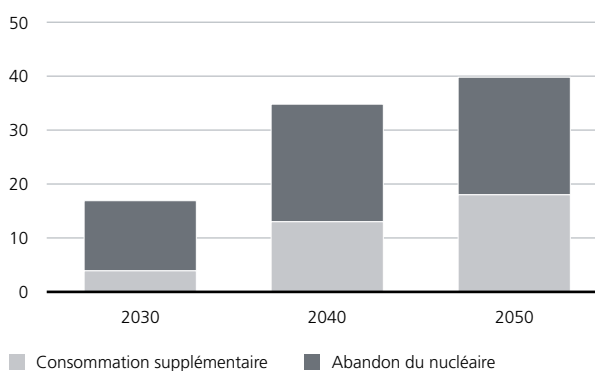
Même si l'expansion des énergies renouvelables réussit, la Suisse se verrait forcée d'importer de grandes quantités d'électricité pendant les mois d'hiver pour couvrir la demande. Et ce, dans le contexte d'une transition énergétique européenne qui devrait faire de l'électricité une denrée rare dans toute l'Europe, réduisant les possibilités d'importation.

Or le risque que l'électricité ne soit pas disponible en permanence pourrait nuire à la compétitivité de la Suisse. La numérisation de l'économie et de la société se poursuivra, et l'alimentation électrique fiable est une exigence fondamentale pour le fonctionnement de la nouvelle économie.

Graphique 6

Lacune béante dans l'approvisionnement en électricité, due à l'augmentation de la consommation et à l'abandon du nucléaire d'ici 2050

Accroissement de la consommation d'électricité et énergie nucléaire manquante, d'après les «Perspectives énergétiques 2050+» (en TWh)



Sources: Perspectives énergétiques 2050+ Scénario ZERO Basis, UBS

Sécurité énergétique: une tâche de taille pour les gouvernants et les entreprises

La Suisse bénéficie des conditions nécessaires pour maîtriser les défis en matière de sécurité énergétique. Bien positionnée en matière d'hydroélectricité, elle dispose non seulement d'une source renouvelable, mais aussi d'installations de stockage de l'énergie (centrales de pompage). De plus, sa résilience face aux chocs énergétiques est élevée par rapport aux autres pays.

Il y a toutefois certains points qui en peuvent être éludés.

Clarification des responsabilités: La politique énergétique en Suisse implique, d'une part, des négociations entre l'État et le secteur privé, et d'autre part entre la Confédération et les cantons. Aussi, des responsabilités bien définies entre les différents acteurs facilitent et accélèrent la prise de décisions.

Priorisation: Les objectifs politiques vont du «zéro émission net» à la sûreté de l'approvisionnement, de la sortie du nucléaire à la préservation de la biodiversité. Certains objectifs sont compatibles, d'autres moins. Faute d'une priorisation d'ensemble et d'un soutien contraignant de toutes les instances politiques pour atteindre les objectifs prioritaires, tous les objectifs risquent de tomber à l'eau. La sécurité énergétique doit faire partie de ces priorités.

Obstacles administratifs et juridiques: La Suisse ne pourra pas éviter d'augmenter ses propres capacités de production énergétique. Les conditions juridiques et administratives doivent être mises en place afin de permettre la réalisation de ces projets dans des délais raisonnables.

Coopération avec l'UE: Le renforcement de la coopération énergétique avec l'UE est aujourd'hui entravé par l'échec des négociations sur l'accord-cadre. Or l'autarcie énergétique de la Suisse aurait un prix considérable. Aussi, il s'agit de trouver des solutions pour renforcer la coopération avec l'UE dans le secteur de l'énergie. Le thème de la sécurité énergétique devrait gagner en importance par rapport à la politique européenne.

Que peuvent faire les entreprises pour se préparer à une ère où la sûreté énergétique ne sera plus une évidence?

Économiser l'énergie: Le moyen le plus simple pour une entreprise de réduire sa vulnérabilité à l'enchérissement ou aux pénuries d'énergie est de réduire sa consommation – ce qui implique notamment des investissements pour accroître l'efficacité énergétique.

Cybersécurité et sécurité énergétique: Les entreprises se digitalisent de plus en plus. Il est donc d'autant plus important de protéger leurs systèmes informatiques contre les cyberattaques. Pour cela, il faut garantir la sécurité énergétique en toutes circonstances, afin que les infrastructures électroniques fonctionnent sans accroc.

La sécurité énergétique comme facteur de localisation: Lors du choix de leur lieu d'implantation, les entreprises fortement consommatrices d'énergie ont intérêt à s'assurer que la région concernée ait des plans concrets pour réussir la transition énergétique à long terme, sans compromettre la sécurité énergétique.

Graphique 7

Les défis pour la sécurité énergétique

Défis:	Embargo sur l'énergie	«Clean Energy Package»	Zéro émissions net
Horizon temporel	court terme	moyen terme	long terme
Sources d'énergie affectées	Gaz naturel, Électricité	Électricité	Électricité
Risque	Enchérissement du pétrole, pénurie de gaz	Manque d'électricité en hiver	Risque de pénurie d'électricité à long terme
Contre-mesures	Réserves hydrauliques, coopération dans l'achat de gaz	Réserves hydrauliques, usines thermiques à gaz	Forte progression des énergies renouvelables
Critères de réussite	Réaction rapide du gouvernement fédéral et du secteur privé	Capacités supplémentaires à court terme, coopération avec l'UE à long terme	Réalisation des projets dans des délais appropriés

Source: UBS

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. 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.

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics

and Risks of Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées/standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

Tout investissement dans des produits structurés s'accompagne de risques importants. Pour connaître en détail les risques associés à un investissement dans un produit structuré donné, veuillez lire les documents commerciaux relatifs audit produit. Les produits structurés sont des titres de créance non garantis d'un émetteur donné dont les rendements sont liés à la performance d'actifs sous-jacents. Selon les conditions de l'investissement, l'investisseur peut perdre l'intégralité ou une part substantielle du capital investi en fonction de la performance des actifs sous-jacents. L'investisseur peut aussi perdre l'intégralité du capital investi en cas d'insolvabilité de l'émetteur. UBS Financial Services Inc. ne fournit aucune garantie concernant les engagements, la situation financière des émetteurs ou l'exactitude des informations financières fournies par les émetteurs. Les produits structurés ne sont pas des placements traditionnels, et investir dans ce type de produit ne peut s'apparenter à un investissement direct dans les actifs sous-jacents. Les produits structurés peuvent avoir une liquidité limitée ou nulle, et l'investisseur doit être préparé à détenir l'investissement jusqu'à son échéance. Le rendement des produits structurés peut être plafonné par un gain donné maximal, un taux de participation ou d'autres caractéristiques. Les produits structurés peuvent prévoir une possibilité de rachat anticipé; si un produit structuré fait l'objet d'un rachat anticipé, les investisseurs ne peuvent pas percevoir les fruits de rendements supplémentaires et pourraient ne pas être en mesure de réinvestir dans des instruments similaires à des conditions similaires. Les produits structurés sont soumis à des coûts et à des commissions généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS Financial Services Inc. et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

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.

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.

Etats-Unis: Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain.

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financiers des informations complètes sur les risques.

Version B / 2022. CIO82652744

© UBS 2022. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.