

# Immobilier suisse

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index - 1er trimestre 2015

- L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index, en légère hausse, se situe au 1er trimestre 2015 dans la zone de risque à 1,31 point d'indice.
- La demande toujours élevée d'investissements dans l'immobilier résidentiel et la hausse du prix réel des logements en propriété ont entraîné une légère augmentation des risques sur le marché des logements en propriété.
- Nous prévoyons pour les prochains trimestres une légère baisse des prix et un nouvel affaiblissement de la croissance des hypothèques. La faible croissance des prix a déjà entraîné au 1er trimestre 2015 une réduction des risques régionaux.

Au 1er trimestre 2015, l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index s'établit à 1,31, dans la zone de risque. La progression par rapport au trimestre précédent n'est que de 0,03 point. La hausse de 3,1% du prix réel des logements en propriété par rapport à l'année précédente et surtout la nouvelle augmentation de la demande de logements en propriété à des fins d'investissement (qui représente 19,4% du total des demandes de crédit) ont entraîné cette hausse de l'indice. L'évolution (encore) solide des revenus et la croissance relativement modérée des volumes hypothécaires (3,5% environ) ont de leur côté atténué les risques sur le marché immobilier.

Nous pensons que la croissance des volumes hypothécaires va continuer à ralentir. En effet, les intérêts négatifs sur les placements sûrs comme les obligations d'Etat et la faible indemnisation pour les investissements plus risqués rendent le service de la dette de moins en moins attrayant. Pour beaucoup de ménages du segment de revenus supérieur, le remboursement d'hypothèques anciennes pourrait devenir une alternative intéressante aux investissements sur les marchés financiers.

### Méthodologie

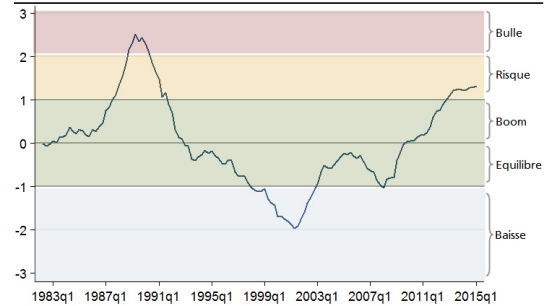
L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index se compose des six sous-indices suivants: rapport entre les prix de vente et les loyers, rapport entre les prix des maisons et les revenus des ménages, évolution du prix des maisons par rapport à l'inflation, rapport entre l'endettement hypothécaire et les revenus, rapport entre l'activité de construction et le produit intérieur brut (PIB) et part des biens immobiliers faisant l'objet d'une demande de financement par des clients UBS et non destinés à leur usage propre.

L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index est la moyenne, pondérée au moyen d'une analyse des composants principaux, des indicateurs standardisés et corrigés des tendances. L'indice reflète les écarts en tant qu'écarts standards par rapport à la valeur médiane à laquelle est donnée la valeur zéro. En fonction de sa valeur du moment, l'indice peut atteindre l'un des cinq niveaux suivants: baisse (en dessous de -1), équilibre (entre -1 et 0), boom (entre 0 et 1), risque (entre 1 et 2) et bulle (au-dessus de 2).

**Matthias Holzhey**, economist, UBS AG  
matthias.holzhey@ubs.com

**Claudio Saputelli**, economist, UBS AG  
claudio.saputelli@ubs.com

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source: UBS

### Développement de l'index

		Index
2012	Trimestre 1	0.74
	Trimestre 2	0.76
	Trimestre 3	0.90
	Trimestre 4	1.02
2013	Trimestre 1	1.11
	Trimestre 2	1.22
	Trimestre 3	1.23
	Trimestre 4	1.25
2014	Trimestre 1	1.21
	Trimestre 2	1.24
	Trimestre 3	1.29
	Trimestre 4	1.28
2015	Trimestre 1	1.31

Source: UBS

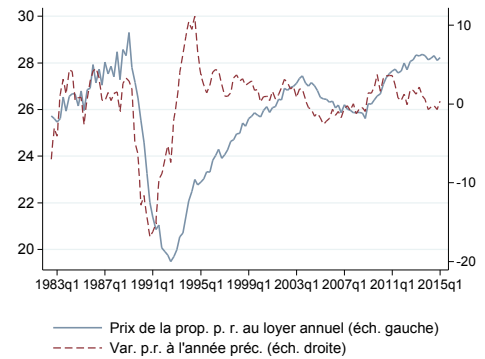
## Sous-indices de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

### Prix de la propriété par rapport aux loyers annuels

Par rapport au trimestre précédent, les prix d'achat ont progressé de 0,9% en valeur nominale, tandis que les loyers n'ont augmenté que de 0,4%. Le rapport entre prix d'achat et loyers a donc légèrement augmenté au 1er trimestre 2015 et s'établit actuellement à 28,2. Cela fait maintenant plus de deux ans que l'indicateur stagne. Mais son niveau actuel est nettement supérieur à sa valeur d'équilibre à long terme qui est d'environ 25.

### Prix de la propriété par rapport au loyer annuel

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



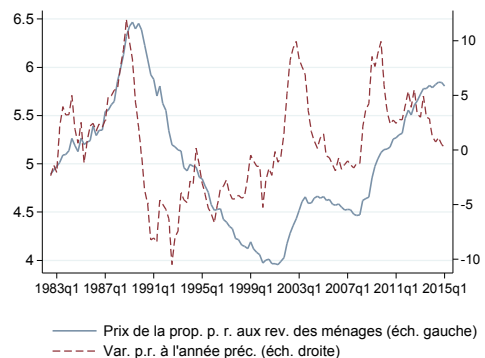
Sources: BNS; UBS

### Prix de la propriété par rapport au revenu des ménages

Au 1er trimestre 2015, les prix de la propriété ont progressé légèrement moins vite que le revenu des ménages. Il faut ainsi près de 5,8 revenus annuels pour acquérir un logement dans un segment de prix moyen, la moyenne à long terme étant de cinq revenus annuels. Si les prix ne cessent pas de grimper, l'indicateur devrait remonter dans les prochains mois, car du fait de la phase de faiblesse conjoncturelle attendue, les revenus ne devraient guère augmenter dans l'immédiat.

### Prix de la propriété par rapport aux revenus des ménages

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



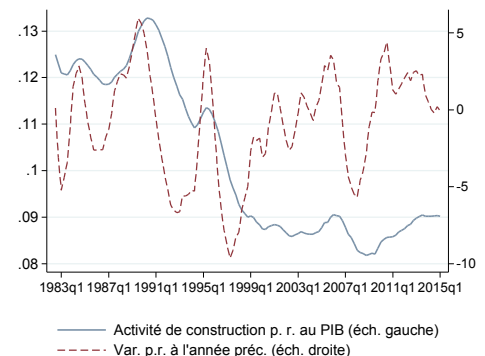
Sources: BNS; OFS; UBS

### Activité de construction par rapport au produit intérieur brut (PIB)

Les investissements dans la construction ont enregistré un léger recul au 1er trimestre 2015 et ont donc évolué moins bien que l'économie dans son ensemble. La part du secteur dans le produit intérieur brut s'est toutefois maintenue à 9,0%. La moyenne sur le long terme s'élève à 10,3%.

### Activité de construction par rapport au PIB

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



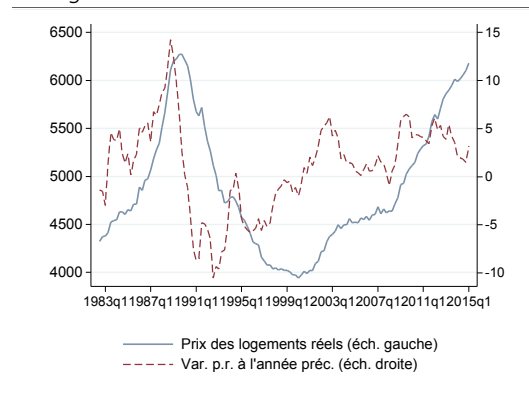
Sources: seco; OFS; UBS

## Prix de la propriété par rapport aux prix à la consommation

Les prix réels de l'immobilier – soit la moyenne des maisons individuelles et des appartements en propriété – ont augmenté de 1,3% par rapport au trimestre précédent et de 3,1% par rapport à l'année précédente. L'indicateur reste encore environ 1,5% en dessous du pic de la dernière bulle immobilière de 1990.

## Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation

Variation réelle des prix de la propriété (CHF / m<sup>2</sup>) et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



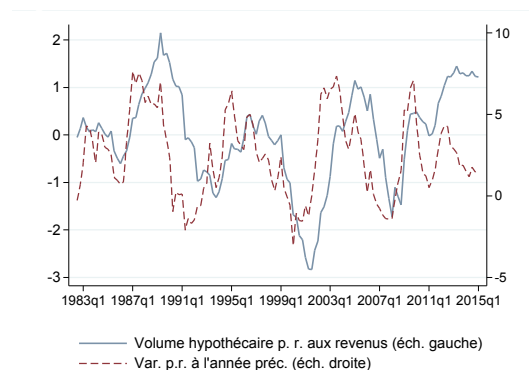
Sources: BNS; OFS; UBS

## Volume d'hypothèques par rapport au revenu disponible des ménages privés

Au 1er trimestre 2015, le volume des hypothèques a augmenté de 3,5% par rapport à l'année précédente, ce qui est une hausse un peu plus forte que les trimestres précédents. Du fait de la hausse relativement forte des revenus des ménages, l'indicateur s'est toutefois affaibli par rapport au trimestre précédent.

## Volume hypothécaire par rapport aux revenus

Créances hypothécaires des ménages comparées au revenu (corrige du trend) et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



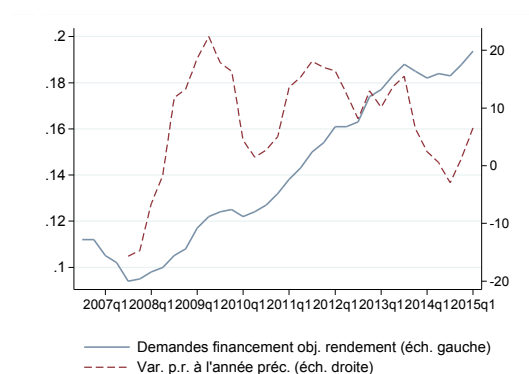
Sources: BNS; OFS; UBS

## Demandes de crédit à UBS pour les biens immobiliers destinés à la location

Le nombre de demandes de crédits pour des biens immobiliers non destinés à l'usage propre a atteint un nouveau record historique. Au 1er trimestre 2015, 19,4% des demandes de crédit concernaient des objets non destinés à un usage personnel direct. La demande de logements en propriété à des fins d'investissement devrait se maintenir du fait des intérêts négatifs.

## Demandes de crédits en vue du financement d'objets non destinés à l'usage propre

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



Source: UBS

## Régions présentant un potentiel de risque pour le marché de l'immobilier résidentiel

En 2014, les prix ont stagné ou baissé dans les trois quarts des régions économiques suisses. Cette évolution modifie aussi la carte des risques. Auparavant région à risque, la région de Martigny n'est plus que sous monitoring. La région de la Linth et la région Gros-de-Vaud ne sont plus placées sous monitoring, car la dynamique des prix y a fortement ralenti.

### Méthodologie

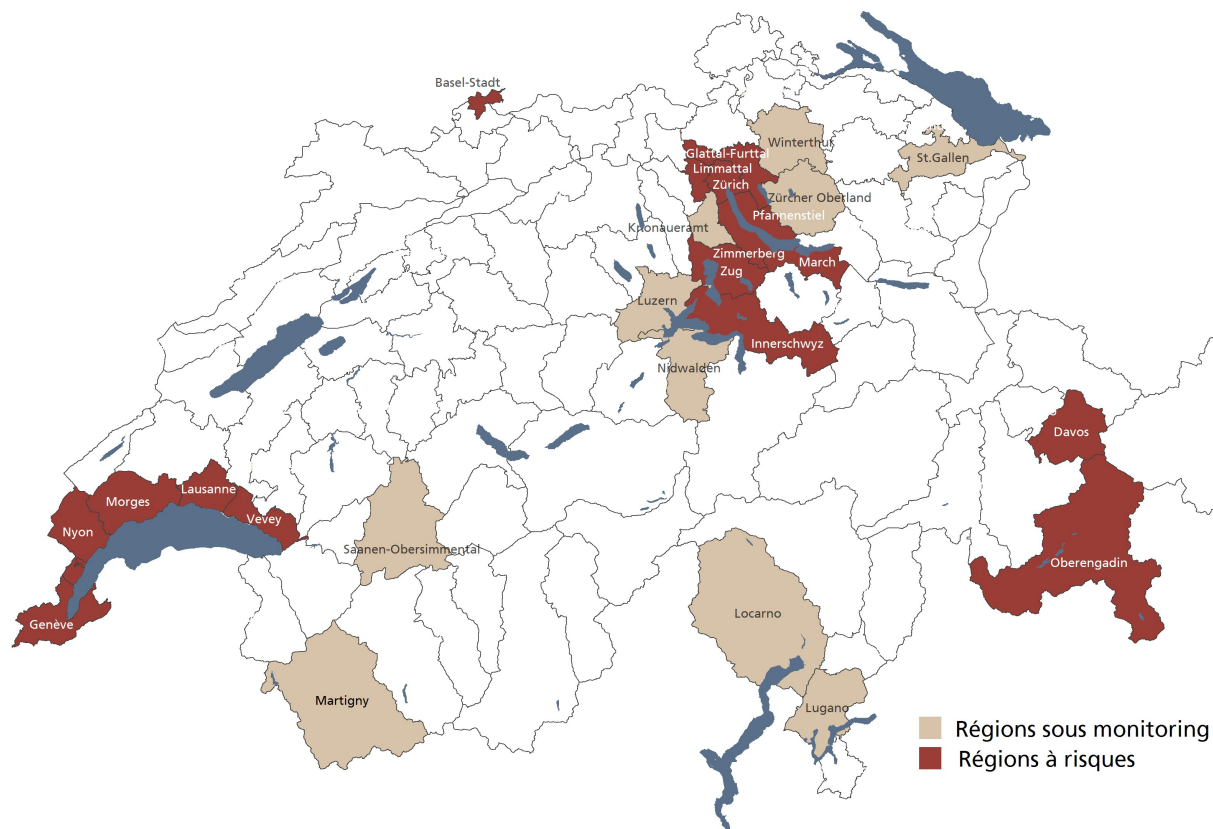
Notre sélection des régions à risque est liée à l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index et se fonde sur une procédure de sélection à plusieurs niveaux, basée sur les données régionales relatives à la population et au prix de l'immobilier (voir annexe).

Régions a risques	Régions sous monitoring
Zürich	Knonaeramt
Glattal-Furttal	Zürcher Oberland
Limmattal	Winterthur
Zimmerberg	Saanen-Obersimmental
Pfannenstiel	Luzern
Innerschwyz	Nidwalden
March	St.Gallen
Zug	Locarno
Basel-Stadt	Lugano
Davos	Martigny*
Oberengadin	
Lausanne	
Morges	
Nyon	
Vevey	
Genève	

\* classée comme région à risque au trimestre précédent

### Carte des régions à risques - 1er trimestre 2015

Régions à risques et sous monitoring pour le marché immobilier suisse



## Annexe: analyse régionale

Nous utilisons une matrice BCG (croissance du marché/part de marché) adaptée pour caractériser les risques régionaux et les risques pour l'économie suisse en fonction de la situation du marché global. Dans une première étape, toutes les régions sont classées en quatre catégories selon leur nombre d'habitants et leur évolution démographique (matrice extérieure).

- **Marchés stars** – régions fortement peuplées et avec une croissance démographique supérieure à la moyenne
- **Marchés saturés** – régions fortement peuplées avec une croissance démographique inférieure à la moyenne
- **Marchés en croissance** – petites régions avec une croissance démographique supérieure à la moyenne
- **Marchés de niche** – petites régions avec une croissance démographique inférieure à la moyenne

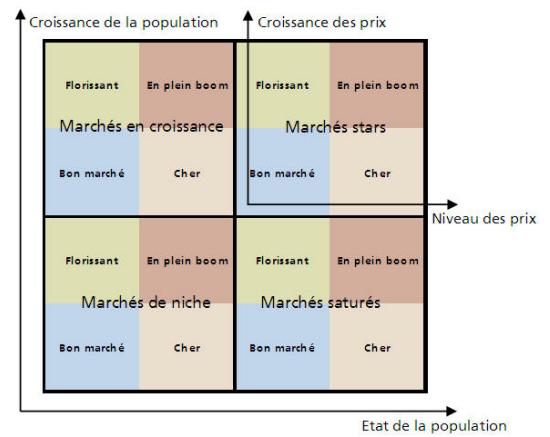
Dans une deuxième étape, toutes les régions (indépendamment) sont réparties sur la base du niveau des prix et de la hausse du prix des logements dans quatre autres catégories (matrice intérieure):

- **En boom** – régions chères avec hausse des prix sup. à la moyenne
- **Cher** – régions chères avec hausse des prix inférieure à la moyenne
- **Florissant** – régions avantageuses: hausse des prix sup. à la moyenne
- **Bon marché** – régions bon marché: hausse des prix inf. à la moyenne

La matrice croissance du marché/part de marché est couplée ensuite à l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index*, de sorte que les critères de sélection dépendent du niveau actuel de l'indice. Plus le niveau de l'indice est élevé, moins la sélection des régions est restrictive (relativement).

## Matrice BCG (croissance du marché/part de marché)

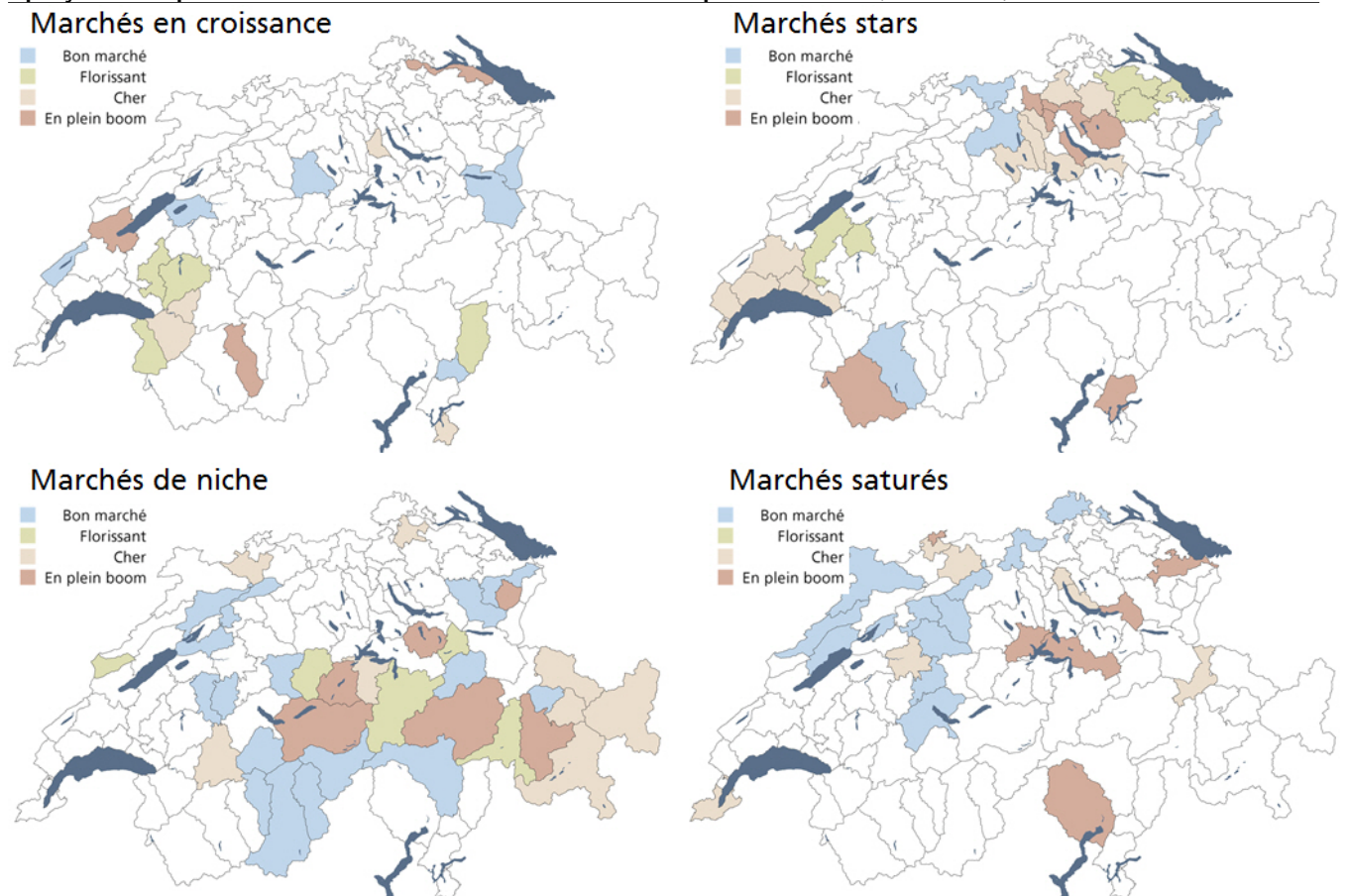
Avec population et prix comme variables



Source: UBS

Exemple de lecture: le champ en haut à droite (marché star, en plein boom) contient toutes les régions qui ont enregistré à la fois une croissance démographique et une hausse des prix supérieures à la moyenne et qui comptent aussi parmi les régions les plus peuplées et les plus chères.

## Aperçu de la répartition dans la matrice croissance du marché/part de marché (source: UBS)



## Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office WM sont préparées et publiées par Wealth Management et Retail & Corporate et Wealth Management Americas, divisions de UBS AG (UBS, assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse) ou d'une entreprise associée. Dans certains pays, UBS AG se dénomme UBS SA. Ce document vous est adressé 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 qu'il contient s'appuie sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. 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 et ses sociétés affiliées. Toutes les informations, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ces appréciations peuvent s'avérer différentes de ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS en raison de l'application d'hypothèses et de critères différents. À tout moment, UBS, toutes les sociétés du groupe UBS et leurs employés peuvent détenir des positions longues ou courtes et exercer la fonction de teneur de marché ou d'agent sur les valeurs mobilières mentionnées dans ce document et conseiller ou fournir des services d'ingénierie financière soit à l'émetteur de ces valeurs soit à une société associée à cet émetteur. 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. Les marchés des options, des produits dérivés et des valeurs à terme sont considérés comme risqués. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. 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 taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. 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 ou d'une filiale d'UBS. UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS ne pourra pas être tenu pour responsable 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. Lors de l'établissement des prévisions conjoncturelles du Chief Investment Office (CIO), les économistes CIO ont travaillé en collaboration avec des économistes employés par UBS Investment Research. Les prévisions et les estimations sont actualisées le jour de leur publication et sont susceptibles de modifications sans préavis. Pour obtenir des informations sur la façon dont UBS CIO Wealth Management 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.

**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:** l'émetteur au sens de la loi allemande est UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG est agréée par et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Australie: 1) Clients d'UBS Wealth Management Australia Ltd:** cet avis est distribué aux clients d'UBS Wealth Management Australia Ltd ABN 50 005 311 937 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n° 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, par UBS Wealth Management Australia Ltd. Le contenu de ce document se limite à des informations générales et/ou un conseil général et ne constitue pas un conseil personnel relatif à un produit financier. En tant que tel, le contenu de ce document a été préparé sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un destinataire en particulier, quel qu'il soit. Avant de prendre une quelconque décision d'investissement, le destinataire doit recueillir un conseil personnel sur le produit financier de la part d'un conseiller indépendant et étudier toute documentation relative à l'offre correspondante (y compris les informations à l'usage des investisseurs relatives au produit) là où l'acquisition des produits financiers est envisagée. **2) Clients d'UBS SA:** cet avis est émis par UBS SA ABN 47 088 129 613 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n° 231087): Ce document est émis et distribué par UBS SA, en dépit de toute mention contraire dans le document. Le document est destiné à une utilisation exclusive par des «clients de gros» tels que définis à la section 761G («clients de gros») de la Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act»). Le document ne saurait en aucun cas être mis à la disposition d'un «client de détail» tel que défini à la section 761G de la Corporations Act par UBS SA. Les services de recherche d'UBS SA ne sont accessibles qu'aux clients de gros. Le présent document n'est qu'une information générale et ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière, du régime d'imposition ou des besoins spécifiques d'une personne quelle qu'elle soit. **Arabie saoudite:** la présente publication a été approuvée par UBS Saudi Arabia (une filiale d'UBS SA), une société anonyme fermée étrangère fondée dans le Royaume d'Arabie saoudite sous le numéro de registre commercial 1010257812 ayant son siège social à Tatweer Towers, Case postale 75724, Riyad 11588, Royaume d'Arabie saoudite. UBS Saudi Arabia est agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers d'Arabie saoudite. **Autriche:** cette publication ne constitue pas une offre au public ou une sollicitation similaire en vertu du droit autrichien et sera utilisée uniquement dans des circonstances qui n'équivalent pas à une offre au public de titres financiers en Autriche. Ce document ne peut être utilisé que par le destinataire direct de ces informations et ne peut en aucune circonstance être remis à un autre investisseur, quel qu'il soit. **Bahamas:** cette publication est distribuée à la clientèle privée d'UBS (Bahamas) Ltd et n'est pas destinée à être distribuée aux personnes considérées comme des ressortissants ou des résidents des Bahamas conformément à la «Bahamas Exchange Control Regulations». **Bahreïn:** UBS SA est une banque suisse qui n'est ni autorisée, ni soumise à la surveillance ou à la réglementation de la banque centrale de Bahreïn. En tant que telle, elle n'effectue aucune activité bancaire ou d'investissement à Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et de placement. **Belgique:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique ou une sollicitation comparable au sens du droit belge mais peut, à des fins d'information, être mise à la disposition de clients d'UBS Belgium, succursale d'UBS (Luxembourg) SA, enregistrée auprès de la Banque Nationale de Belgique et agréée auprès de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA), à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Bésil:** préparé par UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, entité relevant de l'autorité de la Comissão de Valores Mobiliários («CVM»). **Canada:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc. **Dubaï:** la recherche est émise par UBS AG Dubai Branch dans le DIFC. Elle est réservée strictement aux clients professionnels et ne peut pas être redistribuée dans les Emirats Arabes Unis. **EAU:** ce rapport n'entend pas constituer une offre, vente ou livraison d'actions ou d'autres titres conformément à la législation des Emirats Arabes Unis (EAU). La teneur du présent rapport n'a pas été et ne sera pas approuvée par quelque autorité que ce soit aux Emirats Arabes Unis, y compris l'Autorité des matières premières et titres des Emirats ou la Banque centrale des EAU, le marché financier de Dubaï, le marché des titres d'Abu Dhabi ou toute autre place boursière des EAU. **Espagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Bank, S.A. par UBS Bank, S.A., banque enregistrée auprès de la «Banque d'Espagne». **Etats-Unis:** ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain. UBS Securities LLC est une filiale d'UBS AG et une société affiliée d'UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. est une filiale de UBS AG. **France:** cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 125 726 944 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. **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». **Inde:** distribué par UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Inde) 400051. Tél.: +912261556000. Numéros d'enregistrement SEBI: NSE (segment marché des capitaux): INB230951431, NSE (segment contrats à terme et options) INF230951431, BSE (segment marché des capitaux) INB010951437. **Indonésie:** ce document, ou cette publication, ne constitue pas une offre publique de titres conformément à la législation indonésienne applicable au marché des capitaux, notamment ses dispositions d'application. Les titres mentionnés ici n'ont pas été et ne seront pas enregistrés en vertu de la législation et des dispositions indonésiennes relatives au marché des capitaux. **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 disposant d'une licence qui opère également dans le marketing d'investissement et est placé sous la surveillance de l'Autorité israélienne des valeurs mobilières. Ce document ne saurait se substituer à un conseil en investissement ou un marketing d'investissement fourni par le licencié concerné et adapté à vos besoins personnels. **Italie:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 - Milan, banque italienne dûment agréée par la «Banque d'Italie» pour la fourniture de services financiers sous la surveillance de «Consob» et de la «Banque d'Italie». UBS Italia n'a pas pris part à l'élaboration de la présente publication ni à celle de la recherche sur les investissements ni de l'analyse financière qu'elle comporte. **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. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais peut être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS (Luxembourg) S.A., une banque agréée sous la surveillance de la «Commission de surveillance du secteur financier» (CSSF), à laquelle ladite publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** ce document a été distribué par UBS Asesores México, S.A. à capital variable, une entité qui n'est pas soumise à la supervision de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores et ne fait pas partie d'UBS Grupo Financiero, S.A. à capital variable, ni d'aucun autre groupe financier mexicain et ses obligations ne sont garanties par aucun autre tiers. UBS Asesores México, S.A. à capital variable, ne garantit pas le moindre rendement. **Nouvelle-Zélande:** cet avis est distribué aux clients d'UBS Wealth Management Australia Limited ABN 50 005 311 937 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n° 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, par UBS Wealth Management Australia Ltd. La présente publication ou documentation vous est fournie, car vous avez indiqué envers UBS être un client certifié en tant qu'investisseur de grande envergure («wholesale investor») et/ou un investisseur qualifié («Certified Client») situé en Nouvelle-Zélande. Cette publication ou documentation n'est pas destinée aux clients non certifiés («Non-Certified Clients»), et de tels clients ne doivent pas se fonder sur les informations qu'elle contient. Si, en tant que client non certifié, vous optez néanmoins de vous fonder sur les informations contenues dans le présent document en dépit de cet avertissement, vous (i) reconnaissez par la présente que vous n'êtes pas censé(e) vous fonder sur le contenu de cette publication ou documentation, et que toute recommandation ou opinion qui y figure ne vous est pas adressée, et (ii) dans la plus grande mesure permise par la loi, (a) vous indemnez UBS et ses associés ou entités affiliées ainsi que leurs directeurs, employés, agents et conseillers respectifs (tous considérés comme des «personnes concernées») de tout dommage, perte, responsabilité et prétention encourus ou subis par l'une quelconque de ces parties en conséquence de ou en rapport avec votre utilisation non autorisée du présent document, et (b) vous renoncez à tout droit ou recours à l'encontre de toute personne concernée pour (ou en lien avec) tout dommage, perte, responsabilité et prétention encourus ou subis par vous en conséquence de ou en rapport avec votre utilisation non autorisée du présent document. **Pays-Bas:** la présente publication n'a pas vocation à

## Annexe

constituer une offre publique ou une sollicitation comparable au sens du droit néerlandais mais peut, à des fins d'information, être mise à la disposition de clients d'UBS Bank (Netherlands) B.V., banque agréée sous la surveillance de «De Nederlandsche Bank» (DNB) et de la «Autoriteit Financiële Markten» (AFM), à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Royaume-Uni:** approuvé par UBS AG, habilité et supervisé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Au Royaume-Uni, UBS SA est habilitée par l'Autorité de contrôle prudentiel (Prudential Regulation Authority - PRA), réglementée par l'Autorité des pratiques financières (Financial Conduct Authority - FCA) et soumise à la réglementation limitée de l'Autorité de contrôle prudentiel. Nous fournissons sur demande les détails sur l'étendue de notre réglementation par l'autorité de contrôle prudentiel. Membre de la Bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle privée d'UBS Londres au Royaume-Uni. Dans la mesure où des produits ou services sont fournis depuis l'extérieur du Royaume-Uni, ils ne seront pas soumis à la réglementation du Royaume-Uni ou au «Financial Services Compensation Scheme». **Singapour:** pour toute question liée à ou résultant de l'analyse ou du rapport, prière de contacter la succursale UBS SA Singapour, laquelle est un conseiller financier exempté selon le «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110), une banque autorisée par le «Singapore Banking Act» (Cap. 19) et une entité soumise à la supervision de la «Monetary Authority of Singapore». **Taiwan:** cette documentation est fournie conformément aux lois taiwanaises, en accord avec les clients ou à leur demande.

Version 11/2014.

© UBS 2015. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.