

# Immobilier suisse

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index - 1er trimestre 2014

- L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index a chuté de 1,23 à 1,22. Grâce au léger recul du prix des logements en propriété, les déséquilibres sur le marché de l'immobilier résidentiel ne se sont pas aggravés.
- De ce fait, les loyers ont augmenté un peu plus que les prix d'achat au deuxième trimestre. L'endettement des ménages atteint cependant un niveau record, et les immeubles résidentiels sont toujours recherchés en tant qu'objets d'investissement.
- Bâle-Ville a rejoint les régions à risque. La région de Gros-de-Vaud est désormais sous monitoring.

L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index n'a quasiment pas évolué et se situe au 1er trimestre 2014 à 1,22, dans la zone de risque. Par rapport au trimestre précédent, il n'a enregistré qu'une baisse minime de 0,01 point. La stagnation de l'indice des bulles immobilières est due à la légère baisse globale du prix des logements en propriété. Les prix des maisons individuelles, avec une baisse de 4% en valeur annualisée, ont notamment enregistré leur plus fort recul trimestriel depuis 17 ans si l'on considère le boom ininterrompu de l'immobilier depuis 1998.

Le potentiel de correction du marché de l'immobilier résidentiel et les risques pour l'économie suisse restent néanmoins élevés pour le moment. Si la croissance des volumes hypothécaires a quelque peu ralenti, l'endettement continue à croître trop rapidement du fait de la stagnation des revenus des ménages au 1er trimestre 2014. Le nombre record de demandes de crédit pour des immeubles non destinés à l'usage propre incite également toujours à la prudence. Sur la carte régionale des risques, Bâle-Ville a rejoint les régions à risque et la région de Gros-de-Vaud est désormais placée sous monitoring.

### Méthodologie

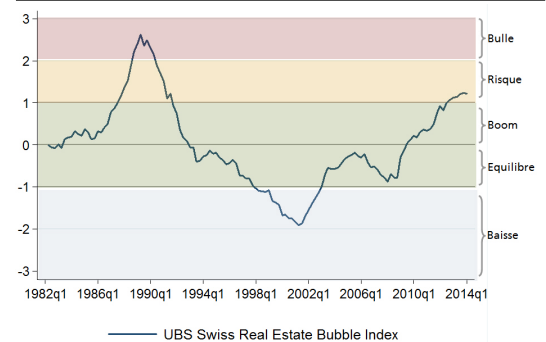
L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index se compose des six sous-indices suivants: rapport entre les prix de vente et les loyers, rapport entre les prix des maisons et les revenus des ménages, évolution du prix des maisons par rapport à l'inflation, rapport entre l'endettement hypothécaire et les revenus, 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'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

		Index
2011	Trimestre 1	0.34
	Trimestre 2	0.39
	Trimestre 3	0.51
	Trimestre 4	0.78
2012	Trimestre 1	0.93
	Trimestre 2	0.84
	Trimestre 3	1.01
	Trimestre 4	1.09
2013	Trimestre 1	1.14
	Trimestre 2	1.15
	Trimestre 3	1.20
	Trimestre 4	1.23
2014	Trimestre 1	1.22

Source: UBS

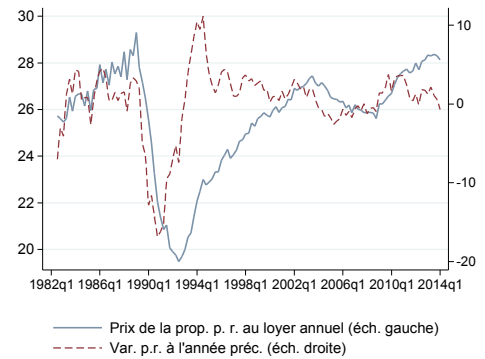
## Sous-indices de *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*

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

Le rapport entre prix d'achat et loyer a légèrement diminué au 1er trimestre 2014. De ce fait, les loyers ont augmenté un peu plus que les prix d'achat au deuxième trimestre. Malgré cette légère tendance à l'apaisement, il faut actuellement l'équivalent de 28,1 loyers annuels pour acquérir un logement en propriété, ce qui reste très supérieur à l'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



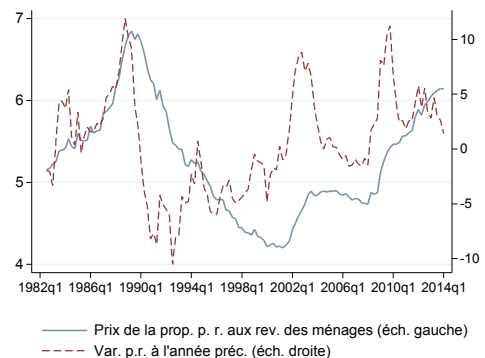
Sources: BNS; UBS

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

Les prix de l'immobilier résidentiel ont légèrement baissé au 1er trimestre 2014. Comme les revenus des ménages ont eux aussi légèrement diminué pendant cette même période, le rapport entre les prix et les revenus est pratiquement inchangé. Il faut près de 6,1 revenus annuels pour acquérir un logement dans un segment de prix moyen. La moyenne à long terme est de 5,2 revenus annuels.

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

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



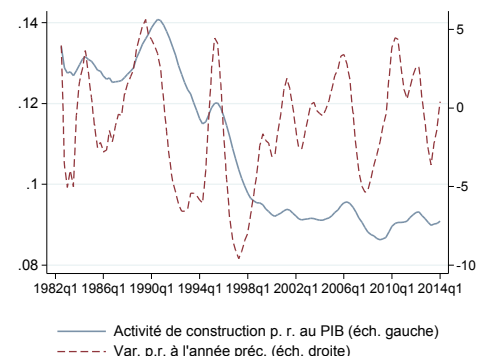
Sources: BNS; OFS; UBS

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

La part du bâtiment dans le produit intérieur brut est en légère hausse et passe de 9,0 à 9,1%, la moyenne à long terme étant de 11%. Nous prévoyons pour l'année en cours une hausse toujours supérieure à la moyenne des investissements dans le bâtiment. Le plus haut niveau avait été atteint au 2e trimestre 1990, avec 14,1%.

### Activité de construction par rapport au PIB

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



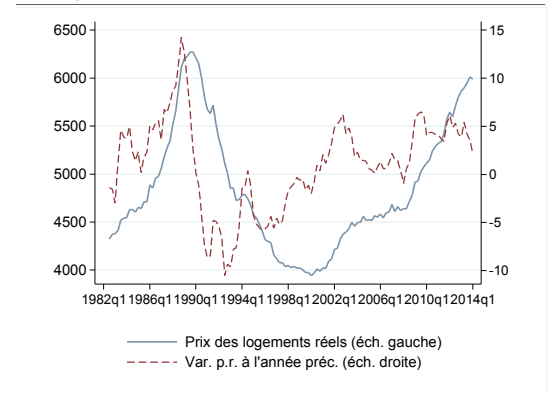
Sources: seco; OFS; UBS

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

Les prix réels de l'immobilier – soit la moyenne des maisons individuelles et des appartements en propriété – ont baissé de 0,3% par rapport au trimestre précédent. Nous prévoyons pour l'année en cours des hausses de prix ne dépassant pas 2%. L'indicateur reste encore environ 5% en dessous du pic de la dernière bulle immobilière.

## 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



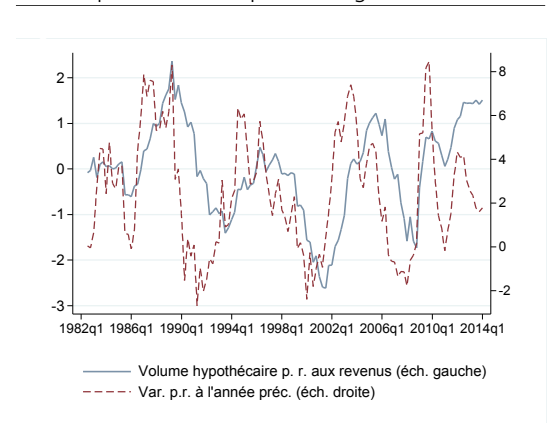
Sources: BNS; OFS; UBS

## Volume hypothécaire par rapport aux revenus

L'endettement hypothécaire des ménages privés a fortement augmenté ces dernières années et s'élève aujourd'hui à environ 110% du produit intérieur brut. La croissance du volume hypothécaire est de 3,6%, ce qui est en dessous de la moyenne de ces dernières années. Compte tenu de la faible évolution des revenus, on ne peut toutefois pas parler d'une diminution des risques.

## 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



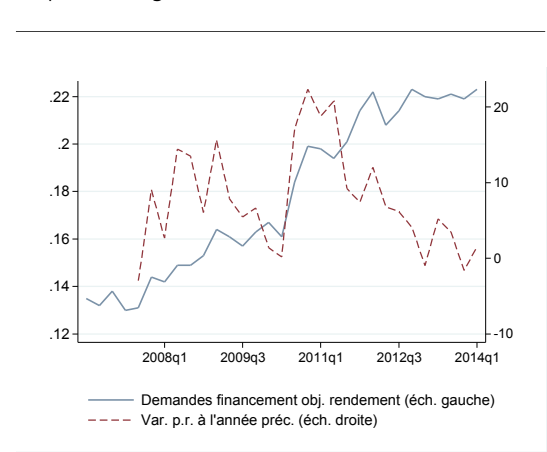
Sources: BNS; OFS; UBS

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

Le nombre de demandes de crédit pour des immeubles non destinés à l'usage personnel a augmenté par rapport au trimestre précédent. Au 1er trimestre 2014, 22,3% des demandes de crédit concernaient des objets non destinés à un usage personnel direct. L'indicateur a ainsi retrouvé son niveau record du 4e trimestre 2012.

## 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

Les risques régionaux restent majoritairement inchangés. Nous observons encore une hausse des prix et une nouvelle aggravation des déséquilibres dans le Tessin, dans les régions de Lugano et Locarno sous monitoring, ainsi qu'en partie en Suisse centrale et Thurgovie. Dans la région du lac Léman, les prix restent sous pression, ce qui n'indique pas une détente compte tenu des évaluations élevées. Sur la carte régionale des risques, Bâle-Ville a rejoint les régions à risque et la région de Gros-de-Vaud est désormais placée sous monitoring.

### Méthodologie

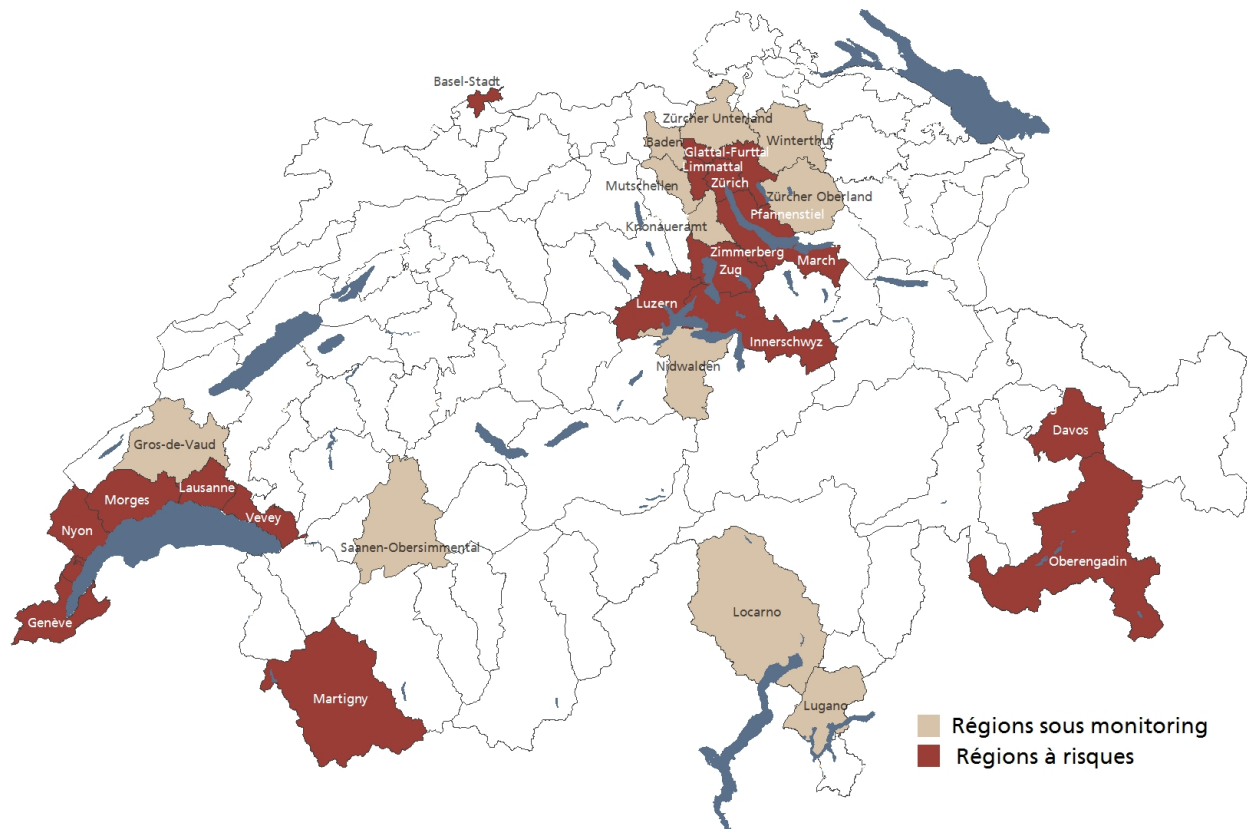
Notre sélection des régions à risque est liée à l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index et se fonde sur une procédure de sélection à plusieurs niveaux, basée sur les données régionales relatives à la population et au prix de l'immobilier (voir annexe).

Régions à risques	Régions sous monitoring
Zürich	Knonaueramt
Glattal-Furttal	Zürcher Oberland
Limmattal	Winterthur
Zimmerberg	Zürcher Unterland
Pfannenstiel	Saanen-Obersimmental
Luzern	Nidwalden
Innerschwyz	Baden
March	Mutschellen
Zug	Locarno
Basel-Stadt*	Lugano
Davos	Gros-de-Vaud*
Oberengadin	
Lausanne	
Morges	
Nyon	
Vevey	
Martigny	
Genève	

\* ajoutée le 1er trimestre 2014

### Carte des régions à risques - 1er trimestre 2014

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

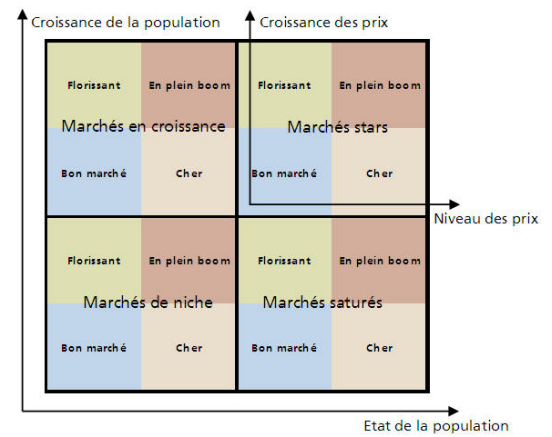
Dans une deuxième étape, toutes les régions (indépendamment) sont réparties sur la base du niveau des prix et de la hausse des prix des logements dans quatre autres catégories (matrice intérieure):

- *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



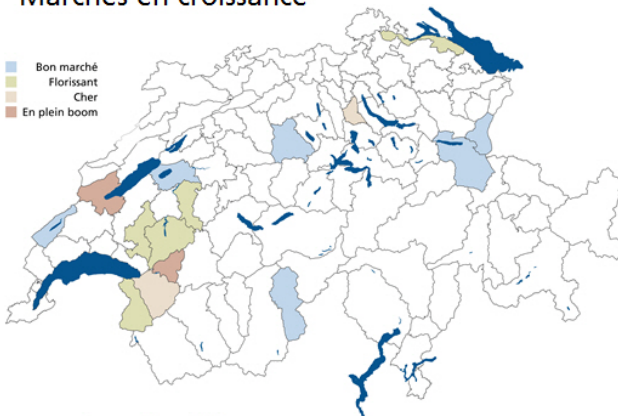
Source: UBS

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)

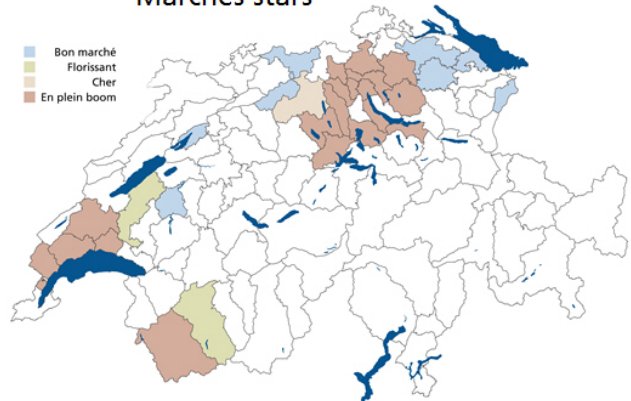
### Marchés en croissance

■ Bon marché  
■ Florissant  
■ Cher  
■ En plein boom



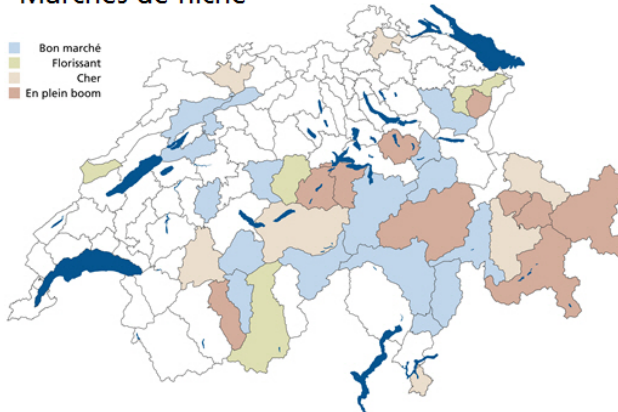
### Marchés stars

■ Bon marché  
■ Florissant  
■ Cher  
■ En plein boom



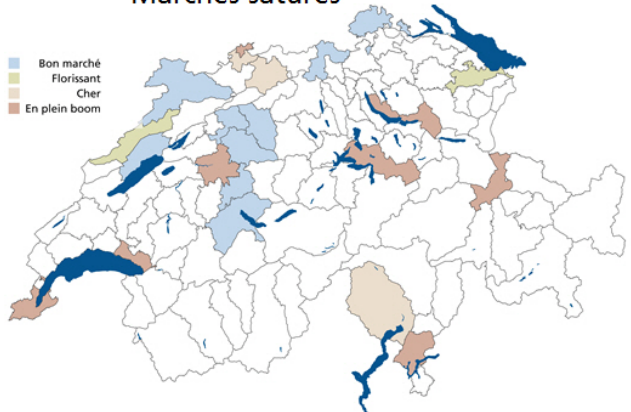
### Marchés de niche

■ Bon marché  
■ Florissant  
■ Cher  
■ En plein boom



### Marchés saturés

■ Bon marché  
■ Florissant  
■ Cher  
■ En plein boom



## 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 SA (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 révélations 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 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, au sein 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 très négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers 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 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 Chief Investment Office (CIO), les économistes CIO ont travaillé en collaboration avec des économistes employés par l'UBS Investment Research. Les prévisions et les estimations sont actuelles le jour de leur publication et sont susceptibles de modifications sans préavis.

**Gérants d'actifs externes / Conseillers financiers externes:** Dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie par un gérant d'actifs externe ou un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée au gérant d'actifs externe ou au conseiller financier externe et qu'il en fasse bénéficier ses 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. **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. **Brazil:** préparé par UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, entité relevant de l'autorité de Comissão de Valores Mobiliários («CVM»). **Canada:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc.. **Dubai:** 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 Portefolio 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 de pouvoir 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. **Pays-Bas:** la présente publication n'a pas vocation à 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

## Annexe

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 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:** le présent document est distribué aux clients qualifiés d'UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch. Il peut être modifié ou complété occasionnellement par des sociétés affiliées d'UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch.

Version 03/2014.

© UBS 2014. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.