



SPOTLIGHT | JUILLET 2020

L'ÉLECTION PRÉSIDENTIELLE AMÉRICAINE EN LIGNE DE MIRE

Points clés

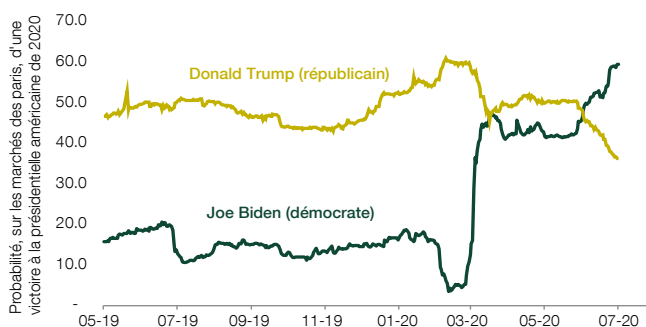
- Donald Trump a chuté au plus bas dans les sondages depuis le début des enquêtes d'opinion sur la campagne présidentielle, ce qui confirme la possibilité d'un changement à la tête des Etats-Unis en 2021.
- Alors que la campagne débute tout juste, le président américain devrait mettre l'accent sur le dynamisme retrouvé de l'économie au sein du pays, comme en atteste la solidité des derniers indicateurs, mais aussi sur les USD 1'000 mia que le Trésor US pourra employer comme stimulant dans les mois à venir.
- Si l'on remonte jusqu'à 1928, on observe que les marchés se sont repliés 80% du temps durant la période précédant l'élection, lorsque le parti au pouvoir perd la présidence. La prudence s'impose donc au cas où Donald Trump ne remonterait pas dans les sondages cet été.
- Ainsi, si le candidat démocrate Joe Biden entre à la Maison-Blanche en 2021, le changement le plus significatif pour les investisseurs pourrait être un détricotage partiel de la réforme de 2017 sur la fiscalité des entreprises américaines. Les marchés étant focalisés sur la perspective d'une reprise en V de l'économie et des bénéfices des entreprises, portée par les mesures de relance, des hausses d'impôts courant 2021 ne semblent pas encore intégrées dans les cours.
- Le programme d'infrastructures de Joe Biden peut toutefois ajouter la modernisation des infrastructures du pays aux projets de transformation de long terme qui se mettent en place aux Etats-Unis, tout comme dans d'autres économies à travers le monde à mesure que le confinement est levé.
- Une présidence Biden peut apaiser la rhétorique guerrière entre Washington et Pékin, et inciter le gouvernement chinois à accélérer ses réformes économiques. Dans l'ensemble, il est probable que le changement encouragera la reconfiguration du paysage géopolitique et favorisera la relocalisation de l'activité économique au niveau national dans différents pays.



La perspective d'une victoire des démocrates en novembre se précise

Les marchés des paris ont vu les perspectives de réélection se dégrader fortement pour le président américain Donald Trump lorsque les Etats-Unis ont à leur tour été frappés par la crise du coronavirus: ils ont donc intégré la plus faible probabilité d'un deuxième mandat depuis la mi-2019.

La crise du coronavirus a brutalement inversé la donne en faveur d'une victoire de Joe Biden à l'élection de novembre 2020



Sources: Real Clear Politics, Bloomberg Finance L.P., UBP

Les sondages auprès des électeurs indiquent clairement que le candidat démocrate Joe Biden, ancien vice-président des Etats-Unis, creuse son avance sur le président en exercice, bien que l'écart de 7% dans les sondages entre les deux rivaux reste encore loin des 10-12% dont Joe Biden était crédité fin 2019, au plus fort de la guerre commerciale sino-américaine.

Avec la complexité du système de collège électoral aux Etats-Unis, les «swing states» qui ont fait basculer le scrutin de 2016 en faveur de Donald Trump sont ceux-là même qui accordent en 2020 leur préférence à Joe Biden, avec un écart de 10% au Michigan, et de 6-7% en Floride et au Wisconsin. Au vu de ce basculement, les obstacles à une réélection s'annoncent donc considérables pour le président actuel.

Tout aussi important – la bataille pour le contrôle du Congrès américain semble également tourner à l'avantage du Parti démocrate conduit par Joe Biden. Alors que les démocrates sont déjà majoritaires à la Chambre des représentants et devraient le rester en 2021, il s'agit maintenant de savoir si les républicains pourront conserver leur majorité au Sénat afin de barrer la route à un agenda présidentiel démocrate au cas où la Maison-Blanche serait perdue.

Sept des cents sièges du Sénat sont actuellement en jeu entre candidats républicains et démocrates, avec quatre sièges qui doivent changer de camp pour donner aux démocrates le contrôle des deux chambres du Congrès. Les candidats démocrates ayant une longueur d'avance de 7 à 10% dans les sondages pour quatre des sept sièges, la perspective d'une victoire démocrate sur tous les fronts, qui dégagerait la voie pour mettre en œuvre les objectifs du parti le jour de l'investiture, se précise de jour en jour.

Ainsi, s'il reste encore quatre mois avant que les électeurs ne se déplacent dans les urnes, le contexte actuel offre aux démocrates leur meilleure chance de reprendre le contrôle des pouvoirs exécutif et législatif depuis 2008.

Stratégie 1 pour combler l'écart: Les mesures de relance

Alors que la campagne officielle débute tout juste aux Etats-Unis, le président américain devra probablement mettre l'accent sur le dynamisme économique retrouvé de son pays pour fédérer sa base d'électeurs fidèles jusqu'en novembre.

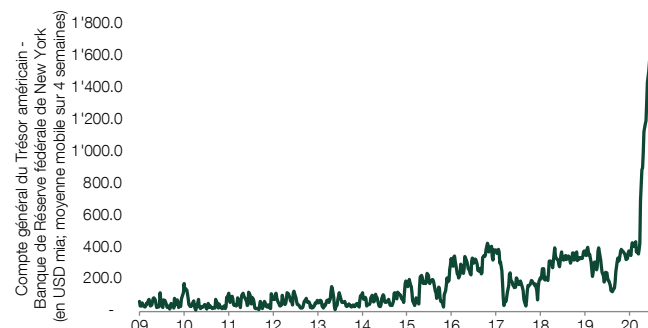
Les mesures de confinement ayant commencé à être assouplies en mai, l'économie américaine voit déjà son activité se redresser dans le sillage de la Chine et de l'Europe.

Cependant, la recrudescence de l'épidémie dans des Etats clés comme le Texas, l'Arizona et la Floride jette une ombre menaçante au tableau; dans ce contexte, les investisseurs doivent garder à l'esprit que la Réserve fédérale (Fed) et le Trésor américain détiennent à eux deux assez de ressources pour pallier une nouvelle défaillance de l'économie américaine.

A cet égard, bien que la Fed ait largement communiqué sur les nouvelles facilités de trésorerie mises à sa disposition depuis mars 2020, force est de constater qu'elle a utilisé ces munitions avec parcimonie. A la place, son président, Jerome Powell, a renforcé les dispositifs classiques en rachetant des bons du Trésor et des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS - mortgage-backed securities) pour un montant d'USD 3'000 milliards, mais aussi en se déclarant prêt à adapter la politique monétaire en cas de besoin.

Grâce à ces nouvelles facilités de trésorerie, les réserves pouvant servir de stimulant monétaire sont presque comparables à celles que la Fed a déployées pour mettre fin au choc économique déclenché par les mesures de confinement liées à la pandémie en mars.

Le Trésor américain détient des réserves suffisantes pour stimuler l'économie si la croissance devait subir un nouveau choc



Sources: Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine, UBP

Non moins important, le Trésor américain a étoffé ses propres réserves au cours des derniers mois, comme en témoigne le «compte courant» du gouvernement américain via le compte général du Trésor détenu à la Banque de Réserve fédérale de New York. C'est par le biais de ce compte que sont gérés les mouvements des recettes fiscales, des dépenses du gouvernement fédéral des Etats-Unis, et surtout des produits issus de l'émission initiale de bons du Trésor.

Avant la pandémie, le Trésor américain détenait jusqu'à USD 400 milliards en liquidités pour ses paiements quotidiens. Bien que les autorités budgétaires américaines aient mis la main à la poche dans le cadre du CARES Act – le plan de sauvetage prévoyant USD 2'000 à 3'000 milliards pour aider les particuliers et les entreprises face à la crise du coronavirus –, le solde du compte général a quand même grossi pour atteindre USD 1'600 milliards (cf. graphique). Cela signifie que le secrétaire au Trésor émet des

bons du Trésor (que la Fed rachète indirectement) à un rythme qui dépasse d'USD 1'200 milliards celui de ses dépenses. Ces fonds pourraient encore servir de stimulant pour l'économie américaine si le pouvoir exécutif le juge nécessaire.

Stratégie 2 pour combler l'écart: Le conflit géopolitique

Avec le retard pris par le président américain dans les sondages, les investisseurs devraient également garder à l'esprit le risque que Donald Trump déclenche un conflit international pour rassembler derrière lui les électeurs américains.

En effet, son gouvernement a déjà préparé le terrain en entravant (quoique de façon modérée jusqu'à présent) l'accès de la Chine aux technologies de pointe et en imposant des règles plus contraignantes aux investisseurs chinois sur les marchés financiers américains.

On se souvient que les Etats-Unis ont prolongé les exemptions permettant au géant chinois de la 5G Huawei d'acheter du matériel à des fournisseurs américains. En parallèle, l'administration américaine a ajouté plusieurs sociétés étrangères faisant partie de la chaîne d'approvisionnement de Huawei à sa liste noire («liste des entités»), limitant ainsi leur accès aux technologies de pointe. Elle a également commencé à fermer la porte aux fournisseurs de microprocesseurs et d'équipements les plus sophistiqués, dont certains sont des entreprises taiwanaises. Par conséquent, l'importance stratégique de Taïwan augmente à la fois pour la Chine – et ses ambitions dans le domaine de la 5G et de la haute technologie – et les Etats-Unis – et leurs efforts pour contenir les progrès technologiques de la deuxième économie mondiale.

Par ailleurs, le gouvernement américain a ouvert un nouveau front dans le conflit avec la Chine en restreignant l'accès aux flux de capitaux en dollars. La guerre commerciale de 2018-19 a logiquement eu pour conséquence que les flux d'investissement directs étrangers en Chine ont été redirigés ailleurs, de nombreuses entreprises ayant décidé de déplacer leur chaîne d'approvisionnement dans d'autres pays que la Chine. Ces transferts ont entraîné un premier assèchement des flux en dollars vers la Chine.

Au 2^e trimestre 2020, le NASDAQ a durci les conditions de cotation et le Sénat américain a adopté un projet de loi limitant fortement les possibilités pour les sociétés chinoises d'entrer en Bourse aux Etats-Unis.

Par conséquent, les entreprises chinoises se tournent de plus en plus vers Hong Kong pour lever des capitaux étrangers. Toutefois, bien que les Etats-Unis aient annoncé le retrait du statut particulier accordé à la région administrative spéciale de Hong Kong, d'autres mesures n'ont pas encore suivi, ce qui ouvre la voie à des pressions supplémentaires sur ce marché clé pour les levées de capitaux en dollars par les entreprises chinoises.

Si les Etats-Unis poursuivent leurs hostilités, les représailles chinoises pourraient aller plus loin que les sanctions monétaires et douanières utilisées durant la bataille commerciale. Compte tenu des mesures d'assouplissement quantitatif (QE) illimitées de la Réserve fédérale américaine et du redémarrage timide du commerce mondial, les principales «armes légères» auxquelles peut recourir la Chine (vente massive de bons du Trésor américain ou dévaluation du yuan) seront probablement insuffisantes dans l'environnement actuel.

En conséquence, Pékin pourrait donc bien sortir l'artillerie lourde avec des mesures de rétorsion anti-commerciales et géopolitiques qui donneraient une nouvelle dimension au conflit.

Les implications d'une présidence Biden - N°1: Hausses d'impôts pour les entreprises

L'administration Trump déploiera sans doute toute la panoplie de mesures à sa disposition pour conserver la Maison-Blanche. Si ses efforts échouent, une présidence Biden aura probablement des implications significatives pour les investisseurs.

Avec un changement de parti à la Maison-Blanche, les investisseurs doivent s'attendre à ce que certaines orientations politiques clés soient réalignées sur les idées du nouveau gouvernement.

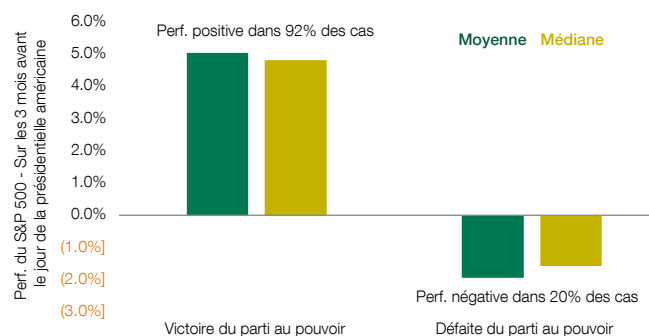
Premièrement, si l'on remonte le temps jusqu'en 1928, année où le parti au pouvoir à la Maison-Blanche a changé de mains, on observe que ce changement s'est traduit par une baisse des marchés jusqu'à l'élection de novembre proprement dite. A contrario, lorsque les marchés croient en la victoire du parti en place, qu'il soit républicain ou démocrate, la performance de l'indice S&P 500 s'avère positive dans 92% des cas au cours des trois mois précédant l'élection (cf. graphique).

Sous une présidence Biden, le marché pourrait en effet s'inquiéter pour les bénéfices des entreprises car le programme fiscal du candidat démocrate détricote partiellement les baisses d'impôts décidées par Donald Trump en 2017 en remontant de 21% à 28% les taux d'imposition pour les entreprises et en instaurant un taux d'imposition minimum de 15%.

Le plan Biden inclut également des mesures qui augmenteraient les impôts de 10,5% à 21% sur le «global intangible low-taxed income» (GILTI), le revenu mondial incorporel faiblement imposé. C'est ce régime fiscal qui avait encouragé le rapatriement des revenus réalisés à l'étranger et déclenché une vague de rachats d'actions en 2018.

Alors que les marchés, selon nos calculs, intègrent déjà largement dans les cours le scénario d'une remontée, en 2021, des bénéfices des entreprises à leurs niveaux d'avant la récession, la perspective d'une hausse des impôts pour les entreprises, mais aussi d'une assiette fiscale plus large, est probablement sous-estimée par les attentes bénéficiaires actuelles pour l'année prochaine.

Une défaite du parti en place à l'élection présidentielle américaine est généralement précédée par une baisse des marchés



Sources: Strategas Research, Standard & Poor's, UBP

Les implications d'une présidence Biden - N°2: Programmes d'infrastructures et d'investissements verts

Malgré les hausses d'impôts pour les entreprises, les déficits budgétaires devraient rester importants car ces mesures iront probablement de pair avec des plans d'infrastructures et autres

programmes d'investissements pour atteindre des objectifs à la fois économiques et sociaux.

La campagne de Joe Biden a notamment dessiné les contours d'un programme visant non seulement à moderniser des infrastructures nationales vétustes, mais aussi à stimuler l'emploi et la formation dans ce secteur. Le développement d'un réseau de transports publics plus vert et mieux connecté compte également parmi les engagements pris.

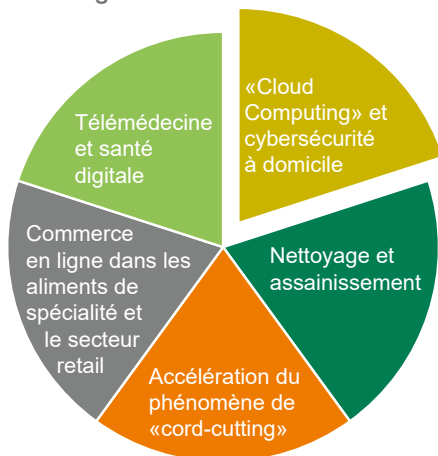
Bien que les déficits budgétaires américains annoncés aient déjà atteint près de 10% du PIB à la mi-2020, une grande partie de ces dépenses a été utilisée pour compenser les pertes de revenus consécutives aux mesures de confinement de l'économie entre mars et mai.

Si la politique budgétaire passe de ces mesures de compensation à des investissements sur le long terme dans les infrastructures, cela renforcerait la productivité et permettrait de réduire les écarts de performance et d'évaluation qui se sont creusés entre les titres de croissance et de valeur.

Ceci dit, tout en comportant des éléments classiques (p. ex. routes, ponts, rails), le programme de Joe Biden en faveur de l'infrastructure intégrera également de nombreux investissements qui serviront de catalyseur à la transformation des infrastructures américaines. Il pourrait en découler de nouvelles opportunités orientées «croissance», tout comme la pandémie de Covid-19 et le confinement ont permis d'accélérer la transformation et l'émergence de nouveaux segments de croissance dans d'autres secteurs de l'économie américaine.

En effet, au-delà des changements à l'œuvre au niveau de l'économie, des entreprises et des ménages, la perspective d'une présidence Biden ajouterait la refonte de l'infrastructure aux projets de long terme qui focalisent notre attention en cette période post-confinement (cf. schéma).

La pandémie de Covid-19 sert de catalyseur à l'adoption d'une tendance à long terme



Source: UBP

Les implications d'une présidence Biden - N°3: Remodeler les relations internationales des Etats-Unis

L'une des caractéristiques essentielles de la présidence Trump est sa doctrine «America First» («l'Amérique d'abord») qui gouverne les relations des Etats-Unis avec le reste du monde. Si Joe Biden devient président, les Etats-Unis adopteront probablement une approche plus multilatérale, notamment avec les grandes démocraties libérales.

Certes, de nombreux «alliés» pourraient se montrer réticents compte tenu des divergences d'intérêts des dernières années; mais si les relations se décriaient, en particulier avec l'autre côté de l'Atlantique, ce serait aussi l'occasion de rétablir un contre-pouvoir plus efficace face à la montée en puissance de la Chine dans le monde.

En effet, bien que l'Union européenne (UE) ait pris ses distances avec l'attitude agressive de Donald Trump envers la Chine, ses dirigeants ne cachent plus leurs inquiétudes à l'égard de la politique chinoise dans de nombreux domaines. De fait, à l'issue du récent sommet UE-Chine, la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a encouragé Pékin à «égaler notre niveau d'ambition» et l'a rappelé à ses promesses sur le changement climatique, les subventions aux entreprises, le commerce et les droits humains.

De plus, ces dernières semaines, l'UE a commencé à mettre en place un mécanisme pour protéger les entreprises européennes d'importance stratégique contre l'appétit de prédateurs étrangers à la suite d'une série d'OPA chinoises ces dernières années qui a vidé de leur substance des pans entiers de l'industrie européenne.

Peut-être impressionnée par cette fermeté croissante, la Chine a abandonné sa plainte déposée il y a quatre ans contre l'UE à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) pour être considérée comme une économie de marché, actant ainsi le fait que ce statut ne lui sera pas octroyé. Si elle avait obtenu gain de cause, l'UE aurait eu moins d'outils à sa disposition pour lutter contre le «dumping» d'exportations chinoises à bas coût sur le continent. De leur côté, les Etats-Unis sont également engagés dans une querelle similaire avec la Chine sur son statut.

Par conséquent, si une présidence Biden est susceptible d'apaiser la rhétorique guerrière qui caractérise les relations sino-américaines depuis le début de l'administration Trump, elle peut aussi lâcher du lest en faveur du retour à un partenariat multilatéral prudent qui contribuera à remodeler les relations de la Chine avec le reste du monde.

Pour les investisseurs, cela laisse entendre que la relocalisation de chaînes d'approvisionnement, qui a commencé avec la guerre commerciale Etats-Unis/Chine de 2018-19 et s'est accélérée à la suite des mesures de confinement liées au Covid-19, devrait non seulement se poursuivre mais aussi s'intensifier à la faveur d'initiatives telles que les nouvelles règles de l'UE sur les OPA transfrontalières ou les subsides récemment accordés par le Japon aux entreprises qui rapatrient leurs activités dans le pays.

Si le spectre d'une confrontation agressive avec les Etats-Unis s'éloigne sous un gouvernement Biden, cela pourra également permettre à la Chine de se recentrer sur son propre agenda de réformes domestiques. En effet, bien qu'étant la première à sortir du confinement parmi les grandes économies mondiales, la Chine n'a pas encore déployé pleinement ses mesures de relance économique pour faire repartir sa croissance de façon significative.

Cette réticence peut en partie s'expliquer par un excès de prudence bien compréhensible au vu de la pandémie qui se poursuit dans de nombreux pays du monde, mais elle peut aussi être due à une incertitude persistante quant aux intentions de la politique américaine au cours des mois qui nous séparent de l'élection de novembre. Si ces incertitudes se dissipent, les opportunités cycliques et de cycle long dans une Chine réformatrice pourront une nouvelle fois revenir sur le devant de la scène pour les investisseurs.

Auteurs



Michaël Lok

Chief Investment Officer (CIO) Groupe et
Co-CEO Asset Management

michael.lok@ubp.ch



Norman Villamin

Chief Investment Officer (CIO)
Wealth Management et
Responsable Allocation d'actifs

norman.villamin@ubp.ch



Patrice Gautry

Chef économiste

patrice.gautry@ubp.ch



Yves Cortellini

Responsable adjoint
Allocation d'actifs

yves.cortellini@ubp.ch

Informations importantes

Ce document est une communication marketing contenant des INFORMATIONS GÉNÉRALES sur les services financiers; il reflète la seule opinion de l'Union Bancaire Privée, UBP SA et/ou d'une entité du Groupe UBP (ci-après l'«UBP») à la date de son émission. Le présent document ne constitue pas et ne doit pas être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de conclure une transaction avec l'UBP, ou d'acheter, de souscrire ou de vendre des devises, produits ou instruments financiers, ou encore d'effectuer un investissement, ou de participer à des stratégies de trading spécifiques dans un territoire où une telle offre ou sollicitation ne serait pas autorisée; il n'est pas destiné aux personnes auxquelles il serait illégal de faire une telle offre ou sollicitation. Ce document vise uniquement à fournir une vue d'ensemble à des fins de discussion dans le but de déterminer l'intérêt du client. Il ne remplace pas un prospectus, une Feuille d'information de base (FIB/KID), un Document d'information clé pour l'investisseur (DICI/KIID), ou tout autre document juridique relatif à un instrument financier spécifique, lesquels peuvent être obtenus gratuitement sur demande auprès de l'UBP ou auprès du siège social de l'émetteur de l'instrument concerné, le cas échéant. Les opinions exprimées ne prennent pas en considération la situation, les objectifs ou les besoins spécifiques du client.

L'UBP procède à des analyses sur les instruments financiers en se basant sur l'offre de marché et peut, à cette fin, entretenir et/ou chercher à développer des relations d'affaires avec des tiers. De plus, l'UBP peut créer ses propres instruments financiers. Les présentes informations génériques ne sont par conséquent pas indépendantes des intérêts propres de l'UBP ou de tiers liés à l'UBP, lesquels intérêts sont susceptibles d'entrer en conflit avec ceux du client. L'UBP dispose de directives internes visant à gérer les conflits d'intérêts et prend toutes les mesures organisationnelles appropriées pour prévenir de potentiels conflits d'intérêts.

Les informations contenues dans ce document ne sont le fruit ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB), ni d'études indépendantes sur les investissements conformément aux dispositions de la Directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers («MIFID»). La réglementation de l'Union européenne (UE) ne gouverne pas les relations conclues avec les entités UBP situées en dehors de l'UE.

Des efforts raisonnables ont été déployés pour s'assurer que le contenu du présent document se fonde sur des informations et des données objectives, obtenues auprès de sources fiables. Cependant, l'UBP ne peut garantir que les informations figurant dans le présent document et collectées en toute bonne foi par ses soins sont exactes et exhaustives, et décline toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage résultant de l'utilisation desdites informations. Les circonstances peuvent changer et affecter les données recueillies et les opinions exprimées au moment de la publication. Les informations contenues dans ce document sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. L'UBP décline toute responsabilité quelle qu'elle soit et ne formule aucune déclaration, ni garantie ou engagement, explicite ou implicite, quant aux informations, projections ou opinions contenues dans le présent document, ou quant aux éventuelles erreurs, omissions ou inexactitudes du document. L'UBP ne s'engage pas à mettre à jour ce document ou à corriger les éventuelles inexactitudes susceptibles d'être constatées après sa publication.

Ce document peut faire référence à des performances passées, lesquelles ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. Toutes les déclarations contenues dans ce document autres que les déclarations sur des performances passées et sur des faits historiques sont de nature purement prospective. Les déclarations de nature prospective ne garantissent pas les performances futures.

Le traitement fiscal de tout investissement dépend de la situation individuelle du client et peut, à l'avenir, être sujet à des modifications. Le présent document ne contient pas de conseil fiscal de l'UBP et ne reflète pas la situation individuelle du client.

Le présent document est confidentiel et destiné uniquement à la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être reproduit, en totalité ou en partie. L'UBP interdit spécifiquement la redistribution du présent document, en tout ou partie, sans son autorisation écrite préalable, et décline toute responsabilité concernant les agissements de tierces parties à cet égard. Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis ni aux personnes américaines («US Persons»), ou dans les juridictions où sa distribution par l'UBP serait limitée.

Suisse: L'UBP est agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Royaume-Uni: L'UBP est agréée par l'Autorité de régulation prudentielle (Prudential Regulation Authority, la «PRA»). Elle est assujettie à la réglementation de l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority, FCA) et elle est soumise à certaines règles de la PRA.

Dubaï: Ce document marketing est communiqué par Union Bancaire Privée (Middle East) Limited, une société agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority (la «DFSA»). Il est destiné uniquement à des clients professionnels et/ou à des contreparties du marché, et aucune autre personne ne saurait agir sur la base dudit document. Les produits ou services financiers auxquels ce document se rapporte ne sont disponibles que pour les clients professionnels et/ou les clients répondant aux critères de contrepartie du marché. Les données figurant dans le présent document sont fournies uniquement à titre d'information. Elles ne sauraient être considérées comme une offre d'achat ou de vente, ou comme une sollicitation pour une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier, ou une participation dans une stratégie de trading spécifique dans une quelconque juridiction.

Hong Kong: L'UBP possède une licence bancaire en tant que société réglementée par la Hong Kong Monetary Authority (HKMA), et elle opère en tant qu'établissement enregistré par la Securities and Futures Commission (SFC), uniquement pour les activités de Type 1, 4 et 9 à Hong Kong. Les titres peuvent uniquement être offerts ou vendus à Hong Kong au moyen des documents suivants: (i) documents destinés aux «investisseurs professionnels» au sens de la Securities and Futures Ordinance (la «SFO») (Chapitre 571) de la législation de Hong Kong et de toute autre règle fixée par ladite SFO, ou (ii) «prospectus» au sens de la Companies Ordinance (la «CO») (Chapitre 32) de la législation de Hong Kong, ou documents constituant une offre au public au sens de la CO. Sauf autorisation en vertu des lois de Hong Kong, aucune personne ne peut émettre ou avoir en sa possession à des fins d'émission, que ce soit à Hong Kong ou dans un autre pays, un document publicitaire, une invitation ou un document relatif(ve) auxdits titres ciblant le public à Hong Kong, ou susceptible d'être rendu(e) accessible ou consultable par ledit public, à l'exception des cas où les titres sont destinés à être cédés uniquement aux personnes en dehors de Hong Kong, ou exclusivement aux «investisseurs professionnels» au sens de la SFO.

Singapour: L'UBP est une banque réglementée par la Monetary Authority of Singapore (la «MAS»). En vertu du Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapour, l'UBP opère, en outre, en tant que conseiller financier exempté d'autorisation pour fournir certains services de conseil financier. Aux termes de la Section 99(1) du Securities and Futures Act (Cap. 289) de Singapour (le «SFA»), l'UBP est également exemptée d'autorisation pour conduire certaines activités réglementées. Le présent document n'a pas été enregistré en tant que prospectus auprès de la MAS. Par conséquent, ce document ainsi que tout autre document ou toute autre publication en relation avec des recommandations génériques peuvent uniquement être diffusés ou distribués, directement ou indirectement, à Singapour aux personnes suivantes: (i) les investisseurs institutionnels au sens de la Section 274 du SFA, ou (ii) les personnes éligibles aux termes de la Section 275(1) du SFA, ou toute autre personne conformément à la Section 275(1A) du SFA, et aux conditions spécifiées à la Section 275 du SFA, ou (iii) toute autre personne en vertu de toute autre disposition applicable du SFA, conformément aux conditions de ladite disposition. Ce document n'a pas été révisé par la MAS.

Luxembourg: L'UBP est enregistrée auprès de l'autorité de supervision luxembourgeoise, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Italie: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano, opère en Italie en vertu du passeport européen dont bénéficie sa société mère, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., valable pour l'ensemble du territoire de l'Union européenne, et est ainsi autorisée à fournir des services et à exercer des activités pour lesquels sa maison mère, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., a été habilitée au Luxembourg, où elle est réglementée par l'autorité de supervision luxembourgeoise, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Monaco: Le présent document ne doit pas être considéré comme constituant une offre publique ou une sollicitation similaire en vertu de la législation de la Principauté de Monaco, mais il peut, à titre d'information, être mis à la disposition des clients d'Union Bancaire Privée, UBP SA, Succursale de Monaco, un établissement réglementé, en matière d'activités bancaires, par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et, en matière d'activités financières, par la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF).

© UBP SA 2020. Tous droits réservés.

6 juillet 2020