

Marchés immobiliers

UBS Alpine Property Focus 2017

Chief Investment Office WM | 12 juin 2017 | Traduction: 9 juin 2017

Maciej Skoczek, CFA, economist, maciej.skoczek@ubs.com; Matthias Holzhey, economist, matthias.holzhey@ubs.com; Claudio Saputelli, economist, claudio.saputelli@ubs.com

- Les trois destinations les plus chères des Alpes sont Engadine/Saint-Moritz, Gstaad et Verbier.
- En France et en Autriche, les prix des logements de vacances ont continué à augmenter ces dernières années, alors qu'ils ont baissé en Italie et en Suisse.
- Les évolutions sociales à long terme – démographie, comportement des voyageurs et changement de génération – affectent la demande en logements de vacances.

Lors de l'acquisition d'un logement de vacances, l'aspect émotionnel joue souvent un rôle primordial, tandis que les considérations d'investissement sont plutôt secondaires. Pourtant, même la réflexion sur la préservation du patrimoine à long terme ou la possibilité de louer le logement en haute saison entre souvent en considération lors d'une décision d'achat. Ce rapport analyse les marchés des logements de vacances les plus chers des Alpes à l'aide d'un large éventail d'indicateurs. Il étudie en outre d'autres destinations alpines suisses.

Destinations suisses les plus chères

Avec un niveau de prix de plus de 14 000 CHF par mètre carré, Engadine/Saint-Moritz occupe la première place parmi les destinations de vacances alpines, suivie de près par Gstaad et Verbier. Hors de Suisse, Courchevel devance Sankt Anton am Arlberg et Kitzbühel avec des prix dépassant 12 000 CHF.

La fourchette de prix est large dans la gamme de prix supérieure. La tranche de prix élevée atteint presque 19 000 CHF par mètre carré à Courchevel et près de 18 000 CHF à Sankt Anton am Arlberg et Kitzbühel. À Kitzbühel, Val d'Isère et Méribel, ainsi qu'à Gstaad, dans la région de la Jungfrau et à Lenzerheide, l'éventail de prix s'étend jusqu'à 15 000 CHF du mètre carré. Au-delà commence le segment haut de gamme et ses prix sans limite.

Hausse des prix dans les Alpes françaises et autrichiennes

L'augmentation des prix sur les marchés des logements de vacances des Alpes faiblit à vue d'œil. Si les prix connaissent encore une croissance de plus de 4 pour cent par an entre 2006 et 2011, le taux d'augmentation des prix de ces cinq dernières années dépasse à peine 1 pour cent par an. L'an dernier, nous avons même observé une légère baisse dans la moyenne des destinations analysées.

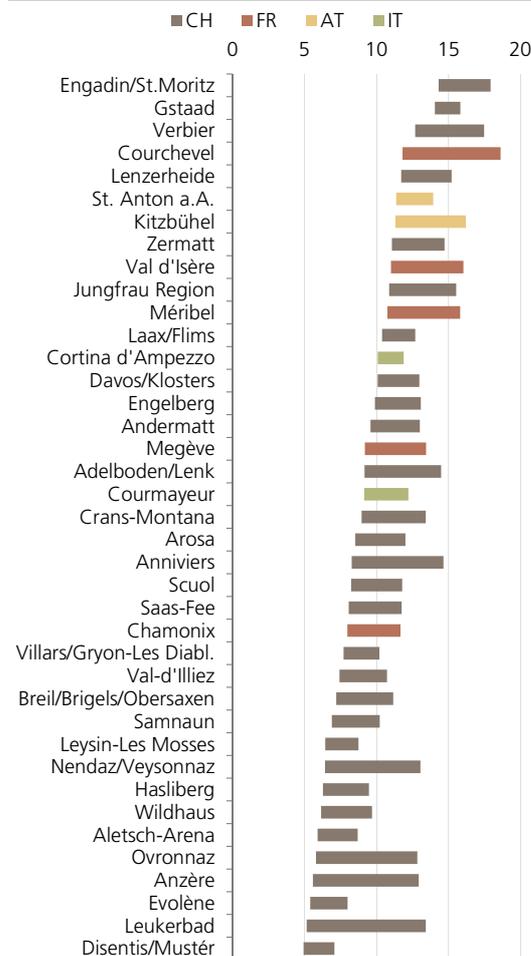
Il existe cependant des différences claires entre les pays. Les destinations phares des Alpes françaises et autrichiennes ont connu une augmentation annuelle des prix de 3,5 et 2,5 pour cent respectivement en moyenne. Dans les principales destinations suisses et italiennes, les prix ont baissé respectivement de 1 et 3 pour cent par an en moyenne depuis 2014.



Source: Shutterstock

Aperçu des prix des destinations

Les barres indiquent la fourchette de prix pour les logements de vacances de gamme élevée en milliers de CHF par mètre carré.



Source: Wüest Partner, Callon, Nomisma, immi.at, UBS

Perspectives à long terme

La construction de nouvelles résidences secondaires se voit de plus en plus confrontée à des obstacles. L'objectif est d'empêcher une augmentation du nombre de lits inoccupés. L'expérience autrichienne a montré qu'il est au mieux possible de freiner la croissance de l'offre, mais pas de l'arrêter complètement (voir encadré). Généralement, plus les règles en matière de nouvelles constructions sont restrictives, plus les prix augmentent lors d'une hausse de la demande.

La faible demande est décisive

La demande en produits de luxe et symboles de statut social tels que les logements de vacances augmentent considérablement lors d'une hausse des revenus. À l'inverse, la demande en logements de vacances baisse fortement pendant les périodes économiques difficiles. Une augmentation du niveau de vie et une croissance de la classe moyenne supérieure devraient avoir un effet positif sur la demande en logements de vacances, surtout dans les destinations phares. Pourtant, différentes tendances sociales affectent également la demande en résidences secondaires. Dans l'ensemble, elles pourraient l'emporter sur la baisse artificielle de l'offre, de sorte que les marchés des résidences secondaires des Alpes connaissent à moyen terme un développement plus faible que l'ensemble du marché.

Tendances négatives de la demande

Changement des comportements de voyage: Au début des années 1970, 60 pour cent des ménages suisses passaient encore des vacances longues (au moins 4 nuitées) en Suisse. Ce pourcentage est aujourd'hui inférieur à 30 pour cent. La durée moyenne du séjour dans les destinations de vacances a également diminué. Ainsi, la durée moyenne de séjour s'élevait à au moins dix jours pour la moitié des voyages en 1970, alors que 30 pour cent seulement des voyages durent aujourd'hui dix jours ou plus (source: marché du voyage suisse, Université de Saint-Gall). Cette évolution en faveur des voyages de courte durée à l'étranger a fait baisser de manière structurelle la demande intérieure en logements de vacances. Aucun revirement de tendance en vue.

Changement de génération: Le marché des logements de vacances a connu son apogée dans les années 1970. Ainsi, environ la moitié de tous les logements de vacances des Alpes ont été construits entre 1960 et 1980. Par conséquent, nous assistons à un changement de génération des premiers acheteurs de l'époque. Le changement des comportements de voyage porte à croire que la génération suivante se montre plutôt sceptique à l'égard des logements de vacances, ce qui fait baisser la demande.

Moins d'acheteurs potentiels: L'acheteur moyen d'un logement de vacances a aujourd'hui entre 50 et 55 ans. Il s'agit actuellement de la tranche d'âge la plus nombreuse dans la population totale. La démographie devrait donc encore stimuler le marché des logements de vacances pendant quelques années seulement. La demande baissera ensuite de manière structurelle.

Économie collaborative: L'avènement de portails en ligne pour la location de logements de vacances est une arme à double tranchant. La location de logements de vacances s'est en effet grandement simplifiée ces dix dernières années, ce qui permet aux propriétaires d'avoir un meilleur rendement. Pourtant, cette nouvelle disponibilité de logements à louer fait également baisser la demande en logements de vacances en propriété.

Lutte contre les lits inoccupés

Dans les destinations phares des Alpes, six logements sur dix sont des résidences secondaires et ne sont occupés ou loués en général que de manière saisonnière. Pour éviter les lits inoccupés, certains länder autrichiens interdisent depuis les années 1990 la construction de résidences secondaires si leur part dans le parc de logements dépasse un certain seuil (8 pour cent au Tyrol, 10 pour cent à Salzbourg). En outre, ils ont défini des zones de construction spéciales pour les résidences secondaires. En raison des problèmes rencontrés dans la mise en œuvre et de l'exploitation des zones grises juridiques, les länder n'ont cependant pu que ralentir la construction de résidences secondaires. L'offre de résidences secondaires pourrait également continuer à augmenter en Suisse, malgré la loi restrictive sur les résidences secondaires entrée en vigueur en 2016.

Principaux marchés des logements de vacances des Alpes

Le tableau récapitulatif des principaux marchés des logements de vacances regroupe des destinations qui présentent des prix au mètre carré supérieurs à 8 000 CHF. Le classement des marchés se base sur les niveaux de prix. La liste n'est pas exhaustive. Nous avons aussi pris en compte d'autres critères, tels que la taille du marché et la disponibilité des données.

Le niveau de prix s'exprime en francs suisses (taux de change d'1 euro pour 1,08 francs suisses), mais l'évolution des prix en monnaie locale. En raison de la disponibilité des données, nous évaluons les indicateurs sur le potentiel de location et les perspectives du marché pour les logements de vacances uniquement pour les destinations suisses.



Source: Fotolia

Aperçu des principaux marchés des logements de vacances dans les Alpes

La première catégorie de prix: supérieur à CHF 8000 par mètre carré

2017	ann. préc.	Destination de vacances	Prix			Particularités du lieu			Marché des logements de vacances			
			Niveau en CHF/m²	Evolution annuelle			Taille du marché	Accessibilité	Offre touristique	Occupation	Potentiel de location	Perspectives de marché
				1 an	5 ans*	10 ans						
+	1	Engadin/St.Moritz	14 300	-3.4	-2.2	1.6	★★★★	★★★	★★★★	★★★	★★★★	★★★
+	2	+1 ▲ Gstaad	14 000	4.5	-0.5	3.5	★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
+	3	-1 ▼ Verbier	12 700	-6.1	-1.5	1.9	★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★	★★★
+	4	+1 ▲ Courchevel	11 800	2.3	2.7	1.4	★★★	★★★	★★★★	★★★	n/a	n/a
+	5	-1 ▼ Lenzerheide	11 700	-9.1	4.3	3.4	★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★★
+	6	+6 ▲ St. Anton am Arlberg	11 400	8.2	1.9	-	★★	★★★★	★★★★	★★★★	n/a	n/a
+	7	-1 ▼ Kitzbühel	11 300	-0.9	2.1	-	★★★	★★★★	★★★★	★★	n/a	n/a
+	8	Zermatt	11 100	0.4	-0.8	4.8	★★★	★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★
+	9	+2 ▲ Val d'Isère	11 000	3.8	0.9	0.8	★★	★★	★★★★	★★★★	n/a	n/a
+	10	-1 ▼ Jungfrau Region	10 900	2.2	1.5	3.2	★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★
+	11	+2 ▲ Méribel	10 700	2.7	2.9	1.6	★★★	★★★★	★★★★	★★★★	n/a	n/a
+	12	-5 ▼ Laax	10 400	-7.3	3.3	3.1	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★	★★★
+	13	+1 ▲ Cortina d'Ampezzo	10 100	1.4	-2.3	-1.5	★★★	★★★	★★★	★★	n/a	n/a
+	14	-4 ▼ DavosKlosters	10 100	-5.2	0.6	2.5	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★
+	15	Engelberg	9 900	0.0	5.2	5.0	★★	★★★★	★★★	★★★★	★★★	★★★★
+	16	+1 ▲ AndermattSedrun	9 600	1.6	6.9	7.1	★★	★★★★	★★★	★★★★	★★★	★★★
+	17	+1 ▲ Megève	9 200	1.8	3.0	1.8	★★★★	★★★★	★★★	★★	n/a	n/a
+	18	-2 ▼ AdelbodenLenk	9 200	-5.1	3.4	4.1	★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★
+	19	Courmayeur	9 100	2.0	-1.2	0.5	★★★	★★★	★★★	★★	n/a	n/a
+	20	Crans-Montana	9 000	-6.1	2.1	2.2	★★★★	★★★★	★★★	★★	★★	★★
+	21	+2 ▲ Arosa	8 500	4.9	3.7	3.0	★★	★★★★	★★★	★★★★	★★★★	★★★
+	22	Anniviers	8 300	-1.4	2.7	6.8	★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★★
+	23	-3 ▼ Scuol	8 200	-6.5	2.1	3.9	★★	★★★★	★★★	★★★★	★★	★★★★
+	24	-3 ▼ Saas-Fee	8 100	-4.4	1.5	3.7	★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
+	25	-1 ▼ Chamonix	8 000	3.2	2.2	1.9	★★★★	★★★★	★★★★	★★★	n/a	n/a

* L'Autriche et l'Italie: Taux de croissance du prix sur 3 ans

★★★★ Nettement supérieur à la moyenne ★★★ Supérieur à la moyenne ★★ Dans la moyenne ★ Inférieur à la moyenne ★ Nettement inférieur à la moyenne n/a Aucune donnée

Source: UBS

Résultats importants

Prix

Le rapport indique le prix de l'offre par mètre carré de surface habitable (maisons unifamiliales et logements en propriété) pour une gamme élevée pour chaque destination. Les données ne permettent aucune distinction entre l'utilisation comme résidence principale ou secondaire.

Nous annualisons les taux de variation des prix et nous nous basons également sur la gamme de logements élevée. Des données sur l'historique des prix sont facilement accessibles en Suisse et en France. En Italie et en Autriche, il a fallu évaluer le taux de croissance sur cinq ans à l'aide du taux de croissance sur trois ans.

L'année dernière, les plus fortes augmentations de prix se sont produites à Sankt Anton am Arlberg en Autriche (8,2 pour cent) et à Arosa en Suisse (4,9 pour cent). Dans les Alpes françaises, l'augmentation moyenne des prix a été bien plus modérée avec des taux de 2 à 3 pour cent. Après une forte période de baisse des prix, les logements de vacances des principales destinations italiennes ont connu une augmentation de prix moyenne de 1 à 2 pour cent.

Nous avons constaté de fortes baisses des prix dans des lieux de vacances suisses. Par exemple, le niveau de prix a baissé de 9 pour cent à Lenzerheide, et d'environ 6 à 7 pour cent à Laax, à Crans-Montana et à Verbier. Malgré une baisse de 3 pour cent, Engadine/Saint-Moritz conserve la première place du classement des destinations les plus chères des Alpes.

Principaux marchés des logements de vacances des Alpes



Source: UBS

Taille du marché

Le nombre de résidences secondaires existantes détermine la taille du marché. Parmi les régions de la première catégorie de prix, la taille moyenne du marché est de 4500 unités.

Le nombre total de logements de vacances oscille entre un peu plus de 10 000 unités à Crans-Montana ou Davos/Klosters et moins de 2000 à Sankt Anton am Arlberg. Avec près de 9000 biens, Chamonix et Engadine/Saint-Moritz figurent également parmi les plus grands marchés des logements de vacances.



Top 5:

1. Crans-Montana
2. Davos/Klosters
3. Chamonix
4. Engadine/Saint-Moritz
5. Laax

Accessibilité

Cet indicateur mesure la durée de trajet en véhicule individuel et en transports en commun vers les aéroports, aérodromes, centres régionaux et grandes aires métropolitaines. La tendance en faveur de voyages plus courts, et donc plus fréquents, et excursions d'un week-end favorise généralement les destinations facilement accessibles. La proximité de centres régionaux facilite la location potentielle d'une résidence secondaire à des habitants du pays, tandis que la proximité d'un aérodrome est importante pour la demande du segment du luxe.

Grâce à la proximité de grands centres et d'aéroports, Kitzbühel, Chamonix, Engelberg et Megève présentent la meilleure accessibilité. Elles sont également facilement accessibles en transports en commun. Par contre, pour se rendre à Val d'Isère ou Zermatt, il faut accepter de parcourir une distance relativement longue.



Top 5:

1. Kitzbühel
2. Chamonix
3. Engelberg
4. Megève
5. Méribel

Offre touristique

Cet indicateur mesure l'offre de pistes et installations de ski, ainsi que de pistes de ski de fond, évalue la garantie d'enneigement et prend en compte également l'appréciation de la destination par les visiteurs. L'offre d'activités d'été (remontées mécaniques ouvertes en été, parcours de golf ou proximité d'un glacier) a également une influence positive sur l'indicateur, tout comme des attractions touristiques exceptionnelles telles que le Jungfrauoch ou l'Aiguille du Midi.

L'offre touristique aide à classer les destinations, mais n'est pas un argument décisif en faveur ou en défaveur de l'acquisition d'un logement de vacances. Tandis qu'une partie des acheteurs de ces logements apprécie une large offre touristique, d'autres privilégient plutôt les lieux calmes. Pour calculer cet indicateur, nous ne prenons pas en compte les distances, parfois courtes, entre les différentes destinations, qui pourraient, en fonction du lieu, faire grimper l'offre touristique.

La taille de l'offre touristique ne varie que légèrement entre les destinations et est élevée dans toutes les destinations principales. Engadine/Saint-Moritz, Zermatt, Courchevel et Méribel présentent l'offre la plus conséquente, alors que Scuol, Anniviers et Andermatt sont quelque peu à la traîne.



Top 5:

1. Engadine/Saint-Moritz
2. Zermatt
3. Méribel
4. Courchevel
5. Davos/Klosters

Occupation

Le terme occupation fait référence au nombre de logements vacants dans les communes, et non à l'occupation des lits des résidences secondaires. Pour calculer cet indicateur en Suisse et en France, nous utilisons les taux d'offre lors d'un jour de référence (nombre de biens disponibles) et, si disponibles, les taux de vacance officiels. Les résidences secondaires mises en vente ou en location à long terme comptent comme vacantes.

Avec plus de 5 pour cent, les taux de vacance sont les plus élevés dans les destinations Crans-Montana et Courmayeur. Dans les destinations tops de l'Engadine/Saint-Moritz, Verbier et Courchevel, environ trois logements sur 100 sont vacants. En revanche, dans les autres destinations phares telles que Gstaad et Zermatt ou Val d'Isère, Sankt Anton am Arlberg et Méribel, le risque de vacance est faible.



Top 5:

1. Val d'Isère
2. St. Anton am Arlberg
3. Adelboden/Lenk
4. Lenzerheide
5. Engelberg

Potentiel de location

Il est possible de louer son logement de vacances à des tiers, tout du moins pendant la haute saison. Plus les revenus de location potentiels par rapport au prix d'achat sont élevés, le nombre de nuitées est élevé, l'offre hôtelière sur place chère et le nombre de résidences secondaires faible, plus le potentiel de location est bon. En outre, une bonne accessibilité de centres régionaux et aires métropolitaines augmente la probabilité d'une location réussie.

Les perspectives d'une location réussie d'un logement de vacances sont meilleures que la moyenne à Zermatt et Engadine/Saint-Moritz, mais aussi dans la région de la Jungfrau, à Davos/Klosters et à Arosa. À l'inverse, Anniviers, Verbier et Lenzerheide présentent un potentiel de location plus faible que la moyenne en raison de la combinaison de la demande en nuitées, de la disposition à dépenser des touristes et des rendements locatifs possibles.



Top 5:

1. Engadine/Saint-Moritz
2. Zermatt
3. Arosa
4. Jungfrau Région
5. Davos/Klosters

Perspectives de marché

Les tendances actuelles du marché et les prévisions en matière d'évolution de l'offre dans les destinations sont déterminantes pour évaluer l'évolution future des prix. L'indicateur de tendance se base sur la dynamique de variation des prix des dernières années, sur l'évolution de la vacance, ainsi que sur celle des investissements dans la rénovation. L'évaluation de l'évolution de l'offre repose sur les permis de construire demandés et accordés des derniers trimestres, ainsi que sur la disponibilité de zones à bâtir.

À court et à moyen terme, les prix devraient augmenter plus que la moyenne à Gstaad, Scuol, Lenzerheide, Saas-Fee, Anniviers et Engelberg en raison d'un taux de vacance relativement bas et d'une activité de construction faible. À l'inverse, les tendances actuelles en matière de prix, l'augmentation de la vacance et l'activité de construction plus forte que la moyenne à Davos, Crans-Montana et Zermatt laissent peu de place à l'optimisme.



Top 5:

1. Scuol
2. Gstaad
3. Engelberg
4. Anniviers
5. Saas-Fee

Autres marchés des logements de vacances en Suisse

Dans de nombreuses destinations des Alpes, les prix sont parfois bien inférieurs à 8000 CHF par mètre carré. Parmi elles, Nendaz/Veyonnaz constitue, avec 8000 unités, le plus grand marché des logements de vacances et propose la meilleure offre touristique. Tout en bas du classement en matière de taille, Samnaun ne compte en revanche qu'environ 550 unités de logement. Dans les petites stations, l'offre touristique ne peut généralement pas rivaliser avec celle des grandes destinations. La taille moyenne du domaine skiable de ces autres marchés de logements est deux fois plus petite par rapport aux destinations principales.



Source: Fotolia

À l'exception de Loèche-les-Bains, le niveau de prix actuel est partout nettement plus élevé qu'en 2007. L'augmentation des prix s'est cependant fortement affaiblie ces dernières années. Dans la moitié des destinations, les prix ont même baissé au cours des cinq dernières années. Aucune tendance géographique claire n'apparaît toutefois. Il n'y a qu'à Hasliberg et Wildhaus que nous observons des taux d'augmentation constante.

Le nombre de logements vacants est relativement élevé dans des destinations valaisannes de deuxième catégorie comme Ovronnaz, qui présente un taux d'environ 6 pour cent. Ce niveau élevé a réduit fortement l'envie d'investir. Ainsi, le nombre de permis de construire délivrés dans la plupart des destinations ne présage qu'une faible augmentation du parc immobilier. Pourtant l'activité de construction continue et l'augmentation de la vacance dans de nombreuses destinations, telles qu'Anzère, Samnaun ou Nendaz, assombrissent encore les perspectives.

Les données concernant le marché dressent un tableau optimiste pour Aletsch Arena et Leysin, en raison d'une offre stable et d'une augmentation continue des prix. En ce qui concerne le potentiel de location, les lieux de vacances plutôt reculés comme Breil/Brigels, qui disposent de peu de nuitées par rapport au nombre de résidences secondaires, ne présentent pas les conditions idéales.

Aperçu des destinations de vacances suisses dans les Alpes

La deuxième catégorie de prix en Suisse: inférieur à 8000 CHF par mètre carré

Destination de vacances	Prix			Particularités du lieu			Marché des logements de vacances			
	Niveau en CHF/m ²	Evolution annuelle 1 an	Evolution annuelle 5 ans	Evolution annuelle 10 ans	Taille du marché	Accessibilité	Offre touristique	Occupation	Potentiel de location	Perspectives de marché
Villars-Gryon-Les Diablerets	7 700	-3.3	-1.9	1.7	♦♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
Val-d'Illiez	7 400	-1.1	-0.2	4.5	♦♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦
Breil/Brigels/Obersaxen	7 200	-5.8	3.3	3.1	♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦	♦♦♦♦♦
Samnaun	6 900	3.4	-5.5	2.1	♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦
Leysin-Les Mosses	6 400	3.1	0.5	5.2	♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
Nendaz/Veyonnaz	6 400	-7.7	-0.5	4.1	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦	♦♦	♦♦
Hasliberg	6 300	3.3	3.7	4.0	♦	♦♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
Wildhaus	6 100	2.9	2.0	3.6	♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦
Aletsch-Arena	5 900	0.6	1.2	2.4	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦♦
Ovronnaz	5 800	1.1	2.0	3.8	♦	♦♦♦♦	♦♦	♦	♦♦♦♦	♦
Anzère	5 600	0.6	0.6	2.8	♦♦	♦♦♦♦	♦	♦♦	♦♦	♦♦
Evolène	5 400	1.0	-0.9	3.2	♦	♦♦♦♦	♦	♦♦♦♦	♦	♦♦♦♦
Leukerbad	5 100	-5.5	-2.5	-1.2	♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦
Disentis/Mustér	4 900	4.6	-1.0	1.4	♦	♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦	♦♦♦♦

♦♦♦♦ Nettement supérieur à la moyenne ♦♦♦ Supérieur à la moyenne ♦♦ Dans la moyenne ♦ Inférieur à la moyenne ♦ Nettement inférieur à la moyenne n/a Aucune donnée

Source: UBS

Annexe

2017	Destination de vacances	Pays: Région	Taille	Pistes de ski	Altitude (mètres)		Grand aéroport le plus proche	
			Nombre de résidences secondaires	Longueur en km	Chef-lieu	Point culm. du domaine skiable	Ville	Temps de trajet
1	Engadin/St.Moritz	CH: Grisons	8 600	>250	1 800	3 300	Zurich	2h 40min
2	Gstaad	CH: Berne	3 700	150-250	1 100	3 000	Genève	2h 0min
3	Verbier	CH: Valais	6 000	>250	1 500	3 300	Genève	1h 50min
4	Courchevel	FR: Savoie	5 200	>250	1 900	3 200	Lyon	2h 10min
5	Lenzerheide	CH: Grisons	5 700	150-250	1 500	2 900	Zurich	1h 50min
6	St. Anton am Arlberg	AT: Tyrol	1 800	>250	1 300	2 800	Zurich	2h 10min
7	Kitzbühel	AT: Tyrol	5 800	150-250	800	2 000	Munich	1h 50min
8	Zermatt	CH: Valais	4 600	>250	1 600	3 900	Genève	2h 40min
9	Val d'Isère	FR: Savoie	4 200	>250	1 900	3 500	Lyon	2h 50min
10	Jungfrau Region	CH: Berne	5 500	150-250	1 000	3 000	Zurich	2h 10min
11	Méribel	FR: Savoie	6 400	>250	1 500	3 200	Lyon	2h 0min
12	Laax	CH: Grisons	7 600	150-250	1 100	3 000	Zurich	1h 50min
13	Cortina d'Ampezzo	IT: Belluno	5 600	100-150	1 200	2 900	Venise	2h 10min
14	Davos/Klosters	CH: Grisons	10 400	>250	1 600	2 800	Zurich	2h 0min
15	Engelberg	CH: Obwald	2 600	50-100	1 000	3 000	Zurich	1h 15min
16	Andermatt/Sedrun	CH: Uri	2 100	100-150	1 400	3 000	Zurich	1h 30min
17	Megève	FR: Haute-Savoie	7 300	>250	1 100	2 400	Genève	1h 10min
18	Adelboden/Lenk	CH: Berne	4 600	150-250	1 400	2 400	Bâle	2h 0min
19	Courmayeur	IT: Vallée d'Aoste	4 900	<50	1 200	2 800	Genève	1h 30min
20	Crans-Montana	CH: Valais	10 600	100-150	1 500	2 900	Genève	2h 0min
21	Arosa	CH: Grisons	4 200	150-250	1 700	2 900	Zurich	2h 10min
22	Anniviers	CH: Valais	4 500	150-250	1 500	3 000	Genève	2h 10min
23	Scuol	CH: Grisons	3 000	50-100	1 300	2 800	Zurich	2h 50min
24	Saas-Fee	CH: Valais	2 600	150-250	1 800	3 600	Genève	2h 40min
25	Chamonix	FR: Haute-Savoie	8 900	100-150	1 000	3 300	Genève	1h 10min
26	Villars-Gryon-Les Diablerets	CH: Vaud	6 800	150-250	1 300	3 000	Genève	1h 25min
27	Val-d'Iliez	CH: Valais	4 700	>250	1 100	2 300	Genève	1h 20min
28	Breil/Brigels/Obersaxen	CH: Grisons	3 100	150-250	1 300	2 400	Zurich	2h 10min
29	Samnaun	CH: Grisons	600	150-250	1 800	2 900	Zurich	3h 10min
30	Leysin-Les Mosses	CH: Vaud	2 400	100-150	1 400	2 300	Genève	1h 25min
31	Nendaz/Veysonnaz	CH: Valais	8 100	>250	1 400	3 300	Genève	1h 50min
32	Hasliberg	CH: Berne	1 500	50-100	1 100	2 400	Zurich	1h 30min
33	Wildhaus	CH: Saint-Gall	1 900	50-100	900	2 300	Zurich	1h 25min
34	Aletsch-Arena	CH: Valais	3 500	100-150	1 900	2 900	Milan	2h 20min
35	Ovronnaz	CH: Valais	1 600	<50	1 300	2 400	Genève	1h 40min
36	Anzère	CH: Valais	2 100	50-100	1 500	2 400	Genève	2h 0min
37	Evolène	CH: Valais	1 500	<50	1 400	3 000	Genève	2h 0min
38	Leukerbad	CH: Valais	2 700	50-100	1 400	2 600	Genève	2h 10min
39	Disentis/Mustér	CH: Grisons	1 100	50-100	1 200	2 800	Zurich	2h 20min

Table des sources

Variable	Sources
Prix de l'immobilier (actuels et passés)	Wüest Partner (Suisse); Éditions Callon (France); Nomisma (Italie); immi.at, UBS (Autriche)
Loyers	Wüest Partner
Taille du marché	ARE (Suisse); Insee (France); Istat (Italie); Statistik Austria, Statistik Tyrol, Statistik Vorarlberg (Autriche)
Accessibilité en véhicule privé	Google Maps
Accessibilité en transports en commun	SBB, rome2rio.com
Occupation (taux de vacance et d'offre)	OFS, comparis.ch (Suisse); Insee, seloger.com (France); immobiliare.it, casa.it (Italie); immosuchmaschine.at, immobilienscout24.at, immodirekt.at (Autriche)
Pistes et installations de ski (et ski de fond)	Sites officiels des destinations, Bergfex, myschweiz.ch
Altitude, proximité d'un glacier	Sites officiels des destinations, Bergfex
Garantie d'enneigement	Sites officiels des destinations, skiresort.de, snowplaza.de, skigebiete-test.de
Thermes	Sites officiels des destinations et thermes, swisstherme.ch
Parcours de golf	Sites officiels des destinations et parcours de golf, Swiss Golf
Installations ouvertes en été	Sites officiels des destinations
Permis de construire demandés et délivrés	Docu Media
Zones à bâtir	Office fédéral de l'aménagement du territoire (ARE)
Investissements de rénovation	Office fédéral de la statistique (OFS)
Nuitées et chambres d'hôtel	Office fédéral de la statistique (OFS)
Prix d'hôtel	Hotelleriesuisse

Annexe

Recherche financière générique – Information sur les risques: Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office WM sont préparées et publiées par Wealth Management et Personal & Corporate Banking ou Wealth Management Americas, divisions de UBS AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), de l'une de ses filiales ou de l'une de ses entreprises associées («UBS»). 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. 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, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les prix du marché indiqués dans les graphiques et tableaux de performance sont les cours de clôture de la Bourse principale concernée. L'analyse contenue dans le présent document s'appuie sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. 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. 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. 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. 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 actuelles le jour de leur publication et sont susceptibles de modifications sans préavis. Pour obtenir des informations sur la façon dont UBS CIO WM 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.

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 Europe SE, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Europe SE est agréée par et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **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. **Australie:** 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:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien, mais peut être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, avec établissement commercial sis Wächtergasse 1, A-1010 Vienne. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi que de l'autorité de surveillance autrichienne (Finanzmarktaufsicht, FMA), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. UBS Saudi Arabia est agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers d'Arabie saoudite. **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 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. **Brazil:** 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. **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. Ce document est destiné uniquement à la clientèle professionnelle. UBS AG Dubai Branch est régie par la DFSA dans le DIFC. UBS AG/UBS Switzerland AG n'est pas autorisée à fournir des services bancaires dans les Emirats arabes unis (EAU) par la Banque centrale des EAU ni n'est agréée par l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats Arabes Unis. Le bureau de représentation d'UBS SA à Abu Dhabi est agréé par la Banque centrale des Emirats arabes unis à faire office de bureau de représentation. **Danemark:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit danois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE, avec établissement commercial sis Sankt Annæ Plads 13, 1250 Copenhague, Danemark, enregistré auprès de l'Agence danoise du commerce et des sociétés, sous le numéro 38 17 24 33. UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'Autorité fédérale danoise de surveillance financière (DFS) (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. UBS Europe SE est agréée par, et placée sous, l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Espagne:** la présente publication est distribuée à ses clients par UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, entité surveillée par Banco de España et la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. UBS Europe SE, Sucursal en España est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constituée sous la forme d'une Societas Europaea autorisée et réglementée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. **Etats-Unis:** ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis à tout ressortissant américain ou au personnel UBS basé aux Etats-Unis. 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 Switzerland AG 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 Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3 - 20121 Milan, la filiale d'une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» en vue de la fourniture de services financiers et surveillée par la «ConsoB». **Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation et est autorisée par la «Commission des Services Financiers» de Jersey pour gérer des activités bancaires, des fonds et des activités d'investissement. Si des services sont fournis en dehors de Jersey, ils ne seront pas couverts par le régime de réglementation de Jersey. UBS AG, Jersey Branch est une filiale d'UBS SA, une société à responsabilité limitée par actions, constituée en Suisse dont les sièges sociaux sont sis Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Bâle et Bahnhofstrasse 45, CH 8001 Zurich. UBS AG, le principal lieu d'exécution de Jersey Branch est P.O. Box 350, 24 Union Street, St Helier, Jersey JE4 8UJ. **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 Europe SE, Luxembourg Branch, avec établissement commercial sis 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme

Annexe

d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité de surveillance fédérale allemande des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi qu'à l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF»), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** le présent document a été distribué par UBS Asesores México, S.A. à capital variable, une entité qui 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 préjudice 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 préjudice 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 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 Europe SE, Netherlands Branch, une filiale d'une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» pour la fourniture de services financiers et surveillée par la «Autoriteit Financiële Markten» (AFM) des Pays-Bas, à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **République tchèque:** UBS n'est pas une banque autorisée dans la République tchèque et, de ce fait, n'est pas autorisée, à fournir des services de placement ou bancaire réglementés dans la République tchèque. Ce document est distribué à des fins de marketing. **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». **Suède:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit suédois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Sweden Bankfilial avec établissement commercial sis Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Suède, enregistrée auprès du Swedish Companies Registration Office sous le numéro d'enregistrement 516406-1011. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document a été soumis pour approbation. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taïwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects.

Version 11/2016.

© UBS 2017. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.