

UBS News

Brèves

► Bonnes performances de la gestion UBS

Les fonds gérés par UBS se sont particulièrement illustrés cette année. Ils font mieux que leurs indices et brillent dans les classements. Ces succès et l'expertise ainsi reconnue de nos équipes bénéficient aussi aux comptes conseillés ou en gestion sous mandat.

perf. ytd
au 17/12/2004
en %

| | |
|-------------------------------|-------|
| UBS (F) Opportunity | 13.68 |
| UBS (Lux) KeySel-Euro Count B | 14.38 |
| UBS (F) Mid Cap | 29.92 |
| UBS (Lux) EF-Central Europe | 46.80 |
| UBS (Lux) EF-Future Energy | 17.96 |
| Echiquier Japon | 9.20 |

► Les contrats UBS Multifonds : le reflet de l'expertise du Groupe UBS

UBS a récemment modifié son contrat de partenariat avec la compagnie d'assurance La Mondiale Partenaire. Désormais les contrats UBS Multifonds proposent à leurs porteurs une sélection de plus de 150 fonds français et étrangers gérés par UBS ou des maisons de gestion externes et permettent d'accéder à des produits structurés innovants.

Editorial



Andreas Hoefert
Head of Economic Research d'UBS

Si vous êtes économiste, la question que vous entendez le plus souvent en janvier, juste après les vœux de bonne année est : « Alors? Comment va évoluer la bourse cette année? » L'économie est évidemment bien plus complexe que cela et ne peut se réduire à « d'ici la fin de l'année l'indice XYZ devrait se situer à tant de points ». Plutôt que de vous donner des prévisions de cours, qui de toute façon seront erronées, permettez-moi de suggérer quelques pistes de réflexions pour 2005.

Le leitmotiv de cette année sera la « normalisation ». Par normalisation il faut entendre la poursuite des tendances observées en 2004. Pour l'économie il s'agit avant tout et dans la plupart des pays d'un léger ralentissement conjoncturel et du taux de croissance : c'est-à-dire aux Etats-Unis 3%, en Zone Euro et au Japon aux alentours de 2% et en Chine vers les 8%. L'inflation ne devrait pas encore pointer le bout de son nez, à moins d'une nouvelle flambée du pétrole. Les taux d'intérêts remonteront lentement mais sûrement et retrouveront des niveaux plus proches des moyennes historiques... et la bourse? Nos prévisions de rendements des actions donnent également des chiffres « normaux », des chiffres entre 5 et 10% selon les marchés.

Qui dit normalisation se doit aussi de montrer là où les anomalies vont continuer à subsister. Le déficit de la balance des paiements courants américains – près de 600 milliards de dollars actuellement – ne se réduira sans doute pas. De ce fait la monnaie US continuera à souffrir, même si la correction devrait être plus importante du côté des monnaies asiatiques que de l'euro. Un des événements majeurs auquel il faut s'attendre en 2005 sera dans ce contexte un réalignement de la monnaie chinoise.

Les économistes sont réputés pour pouvoir expliquer demain pourquoi leurs prévisions d'hier se révèlent fausses aujourd'hui. Actuellement ce qui nous angoisse, c'est qu'une très grande majorité des économistes ont peu ou prou la même vision de 2005. Normalement c'est une excellente indication quant à l'erreur future des prévisions. C'est pour cela qu'il ne faut jamais prendre nos scénari comme argent comptant mais juste les utiliser comme une source parmi d'autres d'informations pour de bonnes décisions d'investissements.

Tous nos vœux les plus sincères vous accompagnent à l'aube de cette nouvelle année que nous vous souhaitons avant tout prospère et heureuse.

Achévé de rédiger le 17/12/04

La lettre trimestrielle des marchés

Après la forte croissance enregistrée en 2004, nous nous attendons à des chiffres un peu moins vigoureux l'an prochain. Un effondrement de la conjoncture mondiale semble toutefois improbable. Les taux d'intérêt remonteront donc graduellement. En conséquence, nous tablons pour les obligations sur des performances faibles en absolu et en relatif. Les actions devraient de nouveau rapporter plus que les obligations. Les principaux risques, pour notre scénario prudemment optimiste, résident dans la situation toujours instable au Moyen-Orient et dans les déséquilibres considérables qui affectent l'économie américaine. Ce dernier élément suggère en outre que le dollar continuera à se déprécier.

Perte d'élan, mais pas d'effondrement de la conjoncture

La conjoncture internationale a franchi en 2004 son zénith, du moins pour l'instant. La croissance réelle du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis a dépassé 4%, et nous pensons qu'elle sera encore légèrement supérieure à 3% en 2005. Durant l'année post-électorale, il ne faut pas s'attendre à de nouvelles réductions d'impôts ou à des augmentations particulières des dépenses de l'État et donc d'impulsions fiscales positives. De plus, la demande des ménages privés sera freinée par de nouvelles hausses des taux directeurs de la banque centrale américaine. Conjuguée à la baisse de régime de l'économie chinoise, cette perte d'élan aux États-Unis tempêrera la croissance effrénée du commerce mondial. Ce qui ne manquera pas de laisser des traces dans les statistiques des exportations du Japon, de l'Allemagne et de la France, mais aussi de nombreux marchés émergents. Enfin, la demande des consommateurs se ressentira, surtout dans certaines parties de l'Europe, des incertitudes liées au remaniement des systèmes de sécurité sociale qui s'engage.

Un fort recul de la croissance mondiale nous paraît néanmoins improbable. L'Europe étant loin d'être confrontée à un emballement de la conjoncture ou à des tensions inflationnistes, ses banques centrales ne relèveront sans doute pas les taux d'intérêt. Au Japon, une majoration des taux est toujours pratiquement exclue en 2005. La politique monétaire continue donc de soutenir la conjoncture. Dans les pays émergents, la croissance économique reste dans l'ensemble vigoureuse en dépit de la perte d'élan des exportations. La situation financière des entreprises étant en général bonne tant dans les pays industrialisés que sur les marchés émergents, le redressement des investissements devrait se poursuivre en 2005. En ce qui concerne les prix de l'énergie et des matières premières, enfin, nous nous attendons à une accalmie, voire à une décade, mais ce, uniquement si le Moyen-Orient ne connaît pas une nouvelle escalade de la violence.

Rendements des emprunts inférieurs à la moyenne

Comme il y a un an, les taux d'intérêts réels des emprunts nous paraissent trop bas et les niveaux des cours trop élevés, en comparaison historique, sur la plupart des marchés. Les déficits publics élevés et la remontée des taux directeurs américains laissent également présager un recul des cours. Aussi tablons-nous pour l'an prochain sur des rendements totaux plus faibles. Eu égard à la croissance modérée de la conjoncture et de la demande de capitaux, principalement

en Europe, une envolée des taux d'intérêt conjuguée à une chute dramatique des cours des emprunts n'est toutefois pas à craindre.

Actions : toujours pas de marché haussier

Comme nous l'avons prévu, les principaux marchés des actions ont généré en 2004 des rendements totaux légèrement en dessous de deux chiffres. Le tassement de la conjoncture, le ralentissement de la croissance des bénéficiaires et les incertitudes quant à l'évolution des taux d'intérêt ne permettaient guère d'escompter une progression plus marquée des cours. Autre facteur négatif, la hausse plus forte que prévue des prix de l'énergie a contribué à assombrir les perspectives conjoncturelles et bénéficiaires. Cependant, la principale cause de cette performance modérée réside sans doute dans le fait qu'au début de 2004, les actions n'étaient plus aussi bon marché qu'un an auparavant.

Eu égard à l'évolution modérée des cours constatée pendant l'année écoulée et à la tendance vigoureuse imprimée aux bénéficiaires, les multiples des actions sont actuellement un peu plus attrayants qu'en début d'année. Les rapports cours-bénéficiaires sont inférieurs à 15 sur la plupart des marchés, hormis aux États-Unis. Ils sont sensiblement plus élevés qu'au début du marché haussier des années 80 et dépassent légèrement le niveau du début des années 90. Dans l'ensemble, cependant, on peut en conclure que les actions recèlent, en termes de rendements totaux, une marge de progression située entre 5 et 10%. Cependant, cette prévision est chargée de nombreuses incertitudes. De plus, les fluctuations des cours devraient être au moins aussi marquées en 2005 qu'en 2004.

Monnaies : le risque lié au dollar reste important

Comparée à 2003, la situation sur les marchés des changes a été relativement calme jusqu'à l'automne. De février à mai, le dollar a progressé d'environ 10% par rapport à la plupart des autres monnaies avant de fluctuer durant quelques mois à l'intérieur d'une fourchette assez étroite. A l'approche du scrutin présidentiel, cependant, le billet vert a rapidement perdu du terrain. Le marché est parvenu à la conclusion que l'assainissement du budget n'était pas la priorité première du gouvernement Bush et qu'en conséquence, il ne sera guère possible de corriger le déficit record de la balance américaine des paiements courants – plus de 5% du produit intérieur brut américain – sans nouvelle baisse du dollar. Nous pensons que ce dernier restera sous pression l'an prochain.

Une brusque chute semble cependant improbable, car les pays asiatiques empêcheront notamment leurs monnaies de s'apprécier rapidement en intervenant sur les marchés des changes. Les achats de dollars étant source d'inflation potentielle dans les pays concernés, il ne faut pourtant pas s'attendre à un soutien inconditionnel. Même la Chine devrait effectuer en 2005 un premier pas en direction d'une réévaluation.

En revanche, l'euro ne progressera sans doute plus beaucoup en 2005, car la conjoncture instable régnant sur le continent européen n'est pas compatible avec une monnaie par trop vigoureuse.

Achévé de rédiger le 20/12/04

Evolution des grands indices

| Indices actions | Niveau | Performance (%) | |
|------------------|--------------|-----------------|-------|
| | 17 déc. 2004 | 2004 | 2003 |
| MSCI Monde | 1 139 | 9.94 | 30.81 |
| DJ Euro Stoxx 50 | 2 891 | 4.74 | 15.68 |
| CAC 40 | 3 745 | 5.26 | 16.12 |
| FTSE 100 | 4 697 | 4.91 | 13.62 |
| Dow Jones | 10 650 | 1.87 | 25.32 |
| S&P 500 | 1 194 | 7.40 | 26.38 |
| Nasdaq | 2 135 | 6.58 | 50.01 |
| Nikkei 225 | 11 078 | 3.76 | 24.45 |

Source : Bloomberg, UBS, performances en devises locales

Marchés de taux

| | 17 déc. 04 | 31 déc. 03 | 31 déc. 02 |
|------------------|------------|------------|------------|
| 3 mois EUR | 2.18 | 2.12 | 3.29 |
| 10 ans allemand | 3.62 | 4.29 | 4.20 |
| 3 mois USD | 2.52 | 1.15 | 1.38 |
| 10 ans américain | 4.20 | 4.25 | 3.82 |

Devises

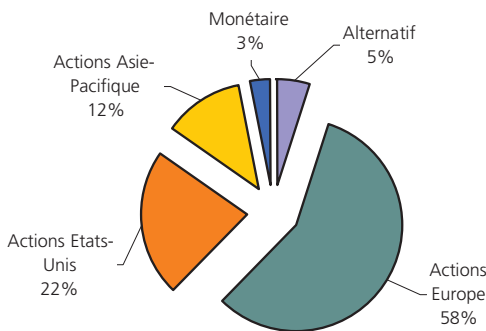
| | 17 déc. 04 | 31 déc. 03 | 31 déc. 02 |
|---------|------------|------------|------------|
| EUR/USD | 1.33 | 1.26 | 1.05 |
| USD/JPY | 104.19 | 107.22 | 118.79 |

Autres

| | 17 déc. 04 | 31 déc. 03 | 31 déc. 02 |
|---------------------|------------|------------|------------|
| Or (USD/once) | 441.50 | 415.45 | 348.05 |
| Pétrole (USD/brent) | 43.14 | 30.48 | 29.99 |

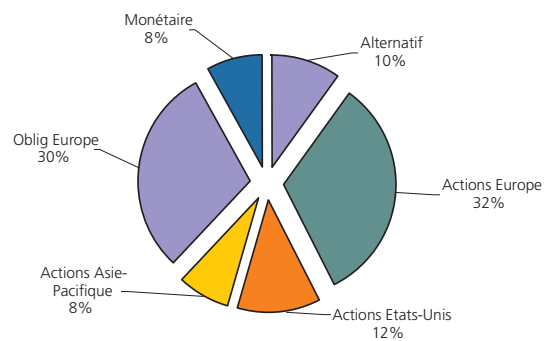
Allocation recommandée

Profil actions



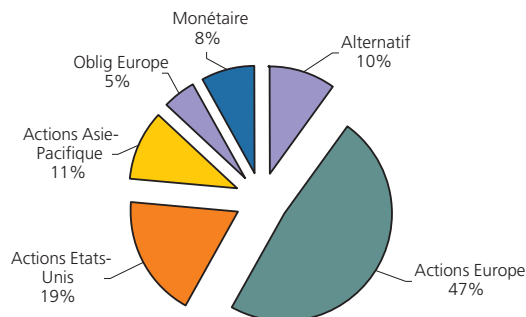
Vous avez la possibilité de répliquer cette allocation en investissant dans le fonds **UBS (Lux) Strategy Fund – Equity (EUR)** ou dans le fonds de fonds **UBS (F) Multi-Actions (C)**.

Profil équilibre



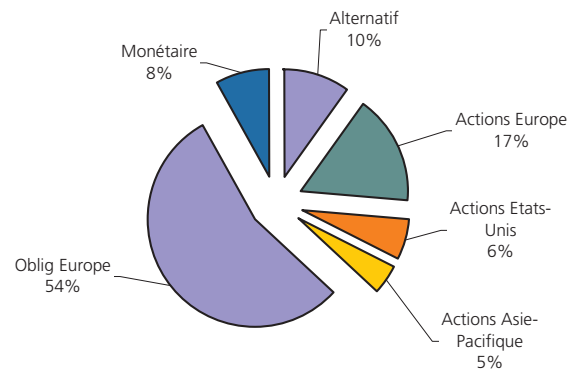
Vous avez la possibilité de répliquer cette allocation en investissant dans le fonds **UBS (Lux) Strategy Fund – Balanced (EUR)** ou dans le fonds de fonds **UBS (F) Multi-Equilibre (C)**.

Profil croissance



Vous avez la possibilité de répliquer cette allocation en investissant dans le fonds **UBS (Lux) Strategy Fund – Growth (EUR)** ou dans le fonds de fonds **UBS (F) Multi-Croissance (C)**.

Profil rendement



Vous avez la possibilité de répliquer cette allocation en investissant dans le fonds **UBS (Lux) Strategy Fund – Yield (EUR)**.

Actualité fiscale : ce qui change en 2005

La loi de finances pour 2005 a été adoptée définitivement par le Parlement le 22 décembre dernier. Voici les principales mesures entrant en application au 1^{er} janvier 2005.

Impôt sur le revenu

Pour l'imposition des revenus de l'année 2004, les taux d'imposition en vigueur l'an passé restent applicables. Seules les limites de chacune des tranches du barème sont relevées de 1.7%.

Revenus mobiliers

Suppression du régime de « l'exit tax »

Dans le cadre de ce régime, le transfert du domicile hors de France entraîne, d'une part, l'imposition des plus-values en report d'imposition (CGI art. 167, 1 bis) et, d'autre part, l'imposition des plus-values latentes afférentes à des participations supérieures à 25% (CGI art. 167 bis).

Après avoir soulevé des difficultés quant à sa compatibilité avec le droit communautaire, ce mécanisme d'imposition est supprimé pour les contribuables qui transfèrent leur domicile hors de France à compter du 1^{er} janvier 2005.

Nouveaux contrats d'assurance vie investis en actions

Les contrats d'assurance vie « DSK » sont remplacés à compter du 1^{er} janvier 2005 par un nouveau contrat, plus faiblement investi en actions (30% au lieu de 50%) mais plus orienté vers les titres à risque (10% au lieu de 5%) dont 5% de titres de sociétés non cotées.

Les produits attachés à ces nouveaux contrats seront, comme pour les contrats d'assurance vie « DSK », exonérés d'impôt sur le revenu lorsque la durée du contrat est supérieure ou égale à huit ans.

Avec la mise en place de ce nouveau contrat, il n'est plus possible de souscrire de nouveaux contrats « DSK » mais le régime juridique et fiscal des contrats en cours est maintenu. Par ailleurs, et jusqu'au 1^{er} juillet 2006, les contrats de capitalisation en cours peuvent être transformés en nouveaux contrats investis en actions tout en conservant leur antériorité fiscale.

Impôt sur la fortune – Revalorisation du barème

Le seuil d'imposition de l'ISF est porté de 720 000 EUR à 732 000 EUR et les tranches du barème sont relevées d'environ 1.7% en 2005. A compter de 2006, les limites des tranches du barème seront automatiquement revalorisées dans la même proportion que le barème de l'impôt sur le revenu.

Enregistrement

Abattement global de 50 000 EUR sur les successions en ligne directe et au profit du conjoint survivant

Un abattement global de 50 000 EUR est appliqué sur l'actif net successoral recueilli par les enfants (ou les ascendants du défunt en l'absence d'enfants vivants ou représentés) et le

conjoint survivant. Cet abattement est réparti entre les bénéficiaires au prorata de leurs droits successoraux et s'impute sur la part nette (après abattements personnels) leur revenant. La fraction de l'abattement non utilisée par un ou plusieurs bénéficiaires est réparti entre les autres bénéficiaires au prorata de leurs droits dans la succession.

Majoration des abattements en ligne directe et au profit des handicapés

L'abattement prévu en cas de transmission à titre gratuit (donations et successions) entre parents et enfants et celui applicable aux handicapés sont portés de 46 000 EUR à 50 000 EUR.

Dettes du donateur transférées au donataire

En cas de donation, les dettes n'étaient jusqu'à présent jamais déductibles.

A compter du 1^{er} janvier 2005, les dettes contractées par le donateur pour l'acquisition ou dans l'intérêt du bien donné et transférées au donataire deviennent déductibles de l'assiette des droits de donation sous les réserves suivantes :

- En cas de donation d'une entreprise individuelle, les dettes ne doivent pas avoir été contractées auprès d'un membre de la famille ;
- En cas de donation d'un autre bien, les dettes doivent avoir été contractées exclusivement auprès d'un établissement de crédit ;
- Les dettes doivent être mises à la charge du donataire dans l'acte de donation. Cette prise en charge devant être notifiée au créancier.

Réduction des droits de donation en pleine propriété

La loi de finances pour 2004 a prévu que les donations consenties en pleine propriété entre le 25 septembre 2003 et le 30 juin 2005 bénéficient d'une réduction de droits de 50% quel que soit l'âge du donateur. La présente loi de finances prolonge la période d'application de cette mesure jusqu'au 31 décembre 2005.

Régime d'imposition des entreprises

Suppression progressive de la contribution additionnelle de 3% à l'impôt sur les sociétés

Celle-ci est supprimée pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2006. Pour les exercices clos en 2005, son taux est abaissé de 3% à 1.5%.

Transfert transfrontalier du siège statutaire d'une société

Le transfert du siège social d'une société résidente de France dans un autre Etat membre de la Communauté européenne, qu'il s'accompagne ou non de la perte de la personnalité juridique en France, n'emporte plus les conséquences de la cessation d'entreprise. Seules les plus-values afférentes aux actifs transférés dans le pays d'accueil ou cédés à l'occasion du transfert de siège restent immédiatement imposables.

Au moment où nous publions cet article, la loi de finances rectificatives pour 2004 n'a toujours pas été votée. Nous ne manquerons pas de vous indiquer les mesures significatives qui en ressortiront dans le prochain UBS News.

REG : le département transactions immobilières d'UBS



Marion Annicchiarico
Directeur du département REG
d'UBS (France) S.A.

Dans le cadre de l'accompagnement global du client, UBS propose les services d'un département immobilier : « REG », Real Estate Group.

L'investissement immobilier permet effectivement d'accroître la richesse des clients sur le long terme. En effet, des recherches fondamentales effectuées par UBS démontrent que les portefeuilles les plus efficaces sont composés de 5 à 10% d'actifs immobiliers.

Les propositions d'investissement faites aux clients font l'objet d'une analyse minutieuse. Celle-ci se compose au minimum d'une étude de marché, d'une analyse financière, fiscale et juridique. Cette sélection très sévère fait apparaître un type de bien privilégié. Ce sont les biens en pleine propriété principalement de bureaux, de commerces, d'entrepôts loués sur la base de baux long terme. Les rentabilités de ces types d'immeubles sont plus élevées que dans le secteur des biens résidentiels. Les montants minimums proposés sont de 3 à 4 millions d'euros.

REG recherche les biens qui ne sont pas, ou très peu, sur le marché et donc une grande partie du travail du service consiste à trouver des dossiers d'investissement. Cette démarche entre dans le cadre de l'offre différenciée d'UBS où la relation privilégiée avec quelques intervenants professionnels est essentielle. Les conditions du marché immobilier sont de plus en plus compétitives et les offres intéressantes sont rares. Grâce à UBS, le client peut avoir accès à des informations qu'il n'aurait pas pu obtenir seul. Dans ce contexte, la confidentialité est d'autant plus appréciée.

De plus, REG obtient des vendeurs des périodes d'exclusivité qui même courtes permettent à nos clients d'être les premiers à découvrir les dossiers.

REG s'attache tout particulièrement à la satisfaction des clients. Elle ne peut être totale sans une parfaite connaissance de leurs attentes. Une écoute attentive doublée d'une communication répétée permet à REG de présenter à chacun des clients les meilleurs investissements. Le souci d'UBS est aussi de proposer un service sur mesure pour cette classe d'actifs. REG se doit donc d'initier et d'accompagner les clients dans leur processus d'investissement immobilier notamment en expliquant les fonctionnements et les évolutions de ce marché.

Exemples d'affaires traitées

| Affaire | Valeur de la transaction |
|---|--------------------------|
| Immeuble de bureaux à Grenoble – 2954 m ² | 14.5 mio. EUR |
| Immeuble de bureaux – Paris 13 ^{ème} – 4274 m ² | 18.5 mio. EUR |
| Immeuble de bureaux à Boulogne Billancourt – 1212 m ² | 4.15 mio. EUR |

Loyers en euros Hors Taxes, Hors Charges / m²/an

| Neuf | | | | Seconde main | | |
|----------------------|---------------------------|----------------------|-------------------------------------|----------------------|---------------------------|----------------------|
| < 500 m ² | 500 – 2000 m ² | >2000 m ² | | < 500 m ² | 500 – 2000 m ² | >2000 m ² |
| 447 | 495 | 652 | Paris Quartier central des Affaires | 396 | 484 | 469 |
| 350 | ns | ns | Paris Centre Ouest | 285 | 343 | ns |
| ns | ns | ns | Paris Rive Gauche | 258 | 307 | ns |
| ns | 445 | 447 | La Défense | 321 | 386 | 422 |
| 198 | 244 | 290 | Première Périphérie Nord | 141 | 150 | ns |
| ns | ns | 246 | Première Périphérie Est | 147 | 175 | 200 |
| ns | ns | ns | Première Périphérie Sud | 176 | 169 | 274 |
| 163 | 247 | ns | Deuxième Périphérie Ouest | 147 | 186 | 207 |
| 182 | ns | ns | Deuxième Périphérie Nord | 96 | 130 | ns |
| ns | 214 | 248 | Deuxième Périphérie Sud | 122 | 126 | 142 |

Source : ATIS REAL

Ce document vous est adressé uniquement à titre d'information et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de vente de quelque instrument ou produit financier que ce soit. Il n'offre également aucune garantie quant à l'exactitude et au caractère exhaustif des informations et opinions données bien que celles-ci nous semblent être de sources fiables. Il est rappelé aux investisseurs que la performance passée ne préjuge pas de la performance future, et que la valeur des placements peut varier à la hausse ou à la baisse selon l'évolution des marchés et des cours de change. Les recommandations décrites peuvent ne pas correspondre à votre situation et nous vous avisons de consulter votre conseiller financier, fiscal ou juridique avant tout investissement.

Echiquier Japon

Echiquier Japon est un fonds spécialisé en actions japonaises qui bénéficie d'un classement 5 étoiles chez Morningstar et 4 étoiles chez Standard & Poors. La gestion financière est assurée par UBS Global Asset Management (France).

L'indice de référence du fonds est le Topix (indice de la 1^{ère} section de la bourse de Tokyo) qui comporte actuellement 1591 valeurs pour une capitalisation de 343 000 milliards de Yens (environ 2500 milliards d'Euros).

Le fonds peut effectuer des couvertures de change pour limiter l'impact éventuel d'une dépréciation du Yen contre l'Euro. Il est actuellement couvert à hauteur de 16% de l'actif.

Depuis le **30 décembre 2002**, le fonds a performé de **28,01%** ce qui se compare à une hausse de **18,16%** de l'indice Topix en EUR et à une hausse de 15,77% de l'indice Nikkei 225 en EUR.

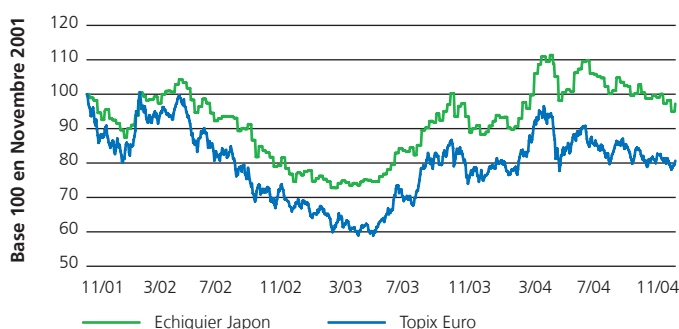
Données clés

Type du fonds : Fonds commun de Placement
 Domicile : France
 Promoteur : Financière de l'Echiquier
 Gestionnaire par délégation : UBS Global Asset Management (France)
 Frais de gestion : 2.392% de l'actif net annuel
 Monnaie de référence : Euro
 Date d'agrément du fonds : 12/5/1995
 Code ISIN : FR0007492897
 Frais d'entrée maximum : 3%
 Frais de sortie : aucun
 Valorisation : hebdomadaire (sur les cours de clôture du vendredi)
 Durée de placement recommandée : 5 ans.

- Encours : 33.71 millions EUR (17/12/2004)
- Classements au 10/12/2004:
 - depuis fin Décembre 5^{ème}/130
 - 2 ans : 12^{ème}/124
 - 3 ans : 6^{ème}/118
 - 4 ans : 4^{ème}/110
 - 5 ans : 8^{ème}/95
- Volatilité 3 ans: 4^{ème}/118

| | Performance annualisée (%) au 17/12/04 | | | | Volatilité 3 ans |
|-------|--|-------|-------|-------|---------------------|
| | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | |
| Fonds | 7.09 | 17.73 | -19.2 | 11.6 | 17.56 |
| Topix | 2.64 | 14.1 | -27 | -30.4 | 21.23 |

Historique Echiquier Japon Vs Topix



Questions à Philippe Delecourt, Gérant du fonds Echiquier Japon



L'économie et la Bourse japonaise vont-elles réussir à sortir du marasme dans lequel elles sont plongées depuis plusieurs années ?

Il est sûr que le Japon est affecté par l'évolution négative de sa démographie et par la forte détérioration des finances publiques caractérisées par un déficit élevé et un endettement massif de l'Etat.

En revanche le pays a réussi à maintenir des positions industrielles très fortes dans certains secteurs (électronique, acier, automobile, chantiers navals, biens d'équipement...) et le Japon est un grand bénéficiaire de la croissance actuelle de la Chine, de l'Inde et de l'Asie en général. Toutefois le niveau de ses exportations reste inférieur à 13% de son PIB ; il est ainsi moins sensible que l'Europe à l'évolution du commerce international.

Les sociétés japonaises font-elles des bénéfices ?

Un mouvement important est intervenu depuis quelques années ; la répartition de la valeur ajoutée au sein des entreprises se fait plus en faveur des profits et moins en faveur des salaires. Les entreprises japonaises ont compris qu'elles ne pouvaient plus attendre beaucoup de l'Etat (sinon une augmentation des taxes) ou des banques (de plus en plus restrictives dans leur politique de crédit) et elles ont décidé d'augmenter leur rentabilité. C'est ainsi qu'au premier semestre de l'année fiscale 2004 les profits courants des sociétés ont progressé de 30% malgré la décélération globale de la croissance au cours de cette période.

Comment se particularise la gestion d'Echiquier Japon ?

La gestion repose sur trois concepts principaux : le suivi des grandes valeurs, l'intérêt pour les « leaders », la recherche des sous-évaluations attrayantes.

Nous accordons une grande importance aux principales valeurs de la cote à commencer par Toyota Motors qui est la première capitalisation de l'indice. Ensuite nous attachons une attention particulière aux sociétés possédant un réel leadership dans leur secteur comme TDK pour les têtes de lecture de disques durs ou Nidec pour les moteurs de lecteurs. Enfin nous effectuons des investissements sur des sociétés dont l'évaluation globale apparaît très faible et dont nous considérons qu'elles sont susceptibles de représenter des cibles pour d'autres sociétés notamment étrangères ce qui devait être favorisé par la modification du Code de Commerce en 2006. La faible valorisation actuelle du marché japonais qui se traite à 1,5 fois la valeur comptable (contre 2,1 en Europe et 2,8 aux Etats-Unis) devrait permettre une accélération de ce mouvement même si la croissance économique reste faible globalement.

UBS News est publié par UBS (France) S.A., 69 bd Haussmann 75008 Paris. Responsable de la rédaction Caroline Le Got. Tél.: 01 44 56 46 56.

UBS (France) S.A. est un établissement de gestion de fortune, filiale d'UBS S.A. Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 10 727 120 EUR. RCS Paris B 421 255 670 Agréée pour le courtage d'assurance (garantie financière et assurance de responsabilité civile professionnelle conformes aux articles L 530-1 et L 530-2 du Code des Assurances)