

UBS News

Brèves

► Le bureau UBS de Marseille aux couleurs d'Alinghi

Les épreuves de « Marseille Louis Vuitton Act 1 » qui représentent les pré-régates de la 32^{ème} America's Cup se sont déroulées dans le cadre splendide de la rade de Marseille, du 4 au 11 septembre dernier. Le Team Alinghi, le « defender » de l'America's Cup, a brillamment régaté, à l'occasion de duels contre ses concurrents et en particulier le Team Oracle BMW. Implantée à Marseille depuis plus de deux ans, UBS était fière de voir flotter son logo sur le bateau Alinghi.

► Les fonds UBS (F) Opportunity et UBS (F) Mid Cap proches de leurs plus hauts historiques

Malgré la baisse des marchés d'actions cet été, ces deux fonds sont proches des niveaux les plus hauts atteints respectivement le 28 juin et le 30 juin 2004, soit + 10,90% pour UBS (F) Opportunity (voir Focus produit UBS News n° 3) et + 17,84% pour le second. Sur la valorisation au 22 septembre, UBS (F) Opportunity progressait de 9,75% et UBS (F) Midcap était en hausse de 19,29%.

► Vous et Nous : La nouvelle campagne de publicité UBS

A remarquer ce trimestre dans la presse quotidienne et certains magazines, la nouvelle campagne de publicité UBS Wealth Management, centrée sur le dialogue et l'écoute du client.

Interview de Pierre Poyet

Vous venez d'être nommé Président du Directoire d'UBS (France) S.A., est-ce pour vous un beau challenge ?

C'est un très beau challenge, et ce n'est pas seulement le mien, c'est celui de toute l'équipe d'UBS France. Le challenge, c'est celui de devenir un des acteurs majeurs de la banque privée en France. Nous avons eu la chance extraordinaire de pouvoir créer une grande banque privée, pratiquement ex-nihilo, en bénéficiant de tout l'engagement et du soutien d'un grand groupe comme l'UBS. Pour ceux qui n'aiment pas la routine – et j'en suis – c'est formidable !

Quel a été votre parcours professionnel au sein d'UBS ?

L'année prochaine, j'aurai 20 ans de maison. Après avoir été en charge des activités de financement de négoce international puis des sièges de Lausanne et de Genève dans l'ancienne SBS, j'ai pris la direction des activités de banque de détail en Suisse romande. Après la fusion SBS/UBS, je me suis occupé de grands groupes de clients privés et du démarrage de l'activité Corporate Advisory Group avant d'être nommé responsable de la région Genève pour le groupe. Et en été 2002, j'ai pris la direction de notre filiale à Monaco.

UBS s'est implantée à Paris en 1999, quel est le bilan à ce jour ?

La banque est bien lancée et a déjà atteint une dimension conséquente. Nous devons encore accroître substantiellement notre base de clientèle, par nos moyens propres ou par le biais d'acquisitions ciblées, tout en fournissant un

service de qualité à nos clients. La reprise de Lloyds France a représenté pour nous un pas important dans notre développement qui nous permet aujourd'hui de nous situer parmi les tout premiers intervenants de la gestion privée en France. Ceci bien évidemment n'est qu'une étape dans le projet qui nous anime en France et qui correspond à notre activité principale dans le monde.

Quels sont vos projets pour la France à court et à long terme ?

A court terme, terminer l'intégration de Lloyds France, assurer la qualité de nos services et aussi de nos contrôles et poursuivre notre développement commercial par l'acquisition de nouveaux clients. A moyen terme, pouvoir passer à un nouveau stade de croissance. Avec ce que j'ai vu ces dernières semaines, je suis convaincu nous avons tous les atouts nécessaires pour réussir.

*Pierre Poyet
Président du Directoire
d'UBS (France) S.A.*



La lettre trimestrielle des marchés

La flambée du pétrole et les faibles chiffres de l'emploi publiés en juillet aux Etats-Unis ont une nouvelle fois pesé sur les actions début août. Les obligations se sont envolées. Les investisseurs sont d'avis que la Fed se montrera encore prudente dans sa politique de resserrement monétaire. Le repli des actions et la hausse des obligations a encore amélioré l'avantage en faveur des premières. Nous continuons de tabler sur le maintien de l'expansion de l'économie mondiale, même si elle se fera à un rythme plus mesuré. Nous pensons que les cours du pétrole devraient revenir sur des niveaux plus faibles. Dans ces conditions, nous avons accru la surpondération des actions.

Evolution des marchés : Après un rebond fin juillet, les marchés des actions ont chuté début août, les mauvais chiffres de l'emploi aux Etats-Unis ayant remis en cause la durabilité de la reprise économique. Les rendements obligataires ont une nouvelle fois reculé. Au milieu du mois d'août, les actions se sont stabilisées dans le sillage des indicateurs économiques et en réaction à l'idée que le pétrole aurait atteint son plus haut.

Evaluation : En août, l'avantage des actions sur les obligations s'est encore accru, comme le montre notre modèle d'actualisation des dividendes. Il indique une sous-évaluation des actions de près de 10% confirmée par des indicateurs tels que le PER. En revanche, l'indice mondial des obligations laisse apparaître une surévaluation de quelque 3%.

Dynamique conjoncturelle : Le pic de la croissance mondiale est derrière nous. Nous écartons le risque d'un net fléchissement. Les taux d'intérêt demeureront relativement faibles et favorables, les investissements des entreprises soutenus. Le prix du baril n'est pas suffisamment élevé pour entraîner des soubresauts majeurs ; il devrait se replier. L'inflation continuera à grimper dans le monde.

Dynamique bénéficiaire : Les rapports des entreprises du S&P500 ayant été pratiquement tous publiés, la croissance bénéficiaire du deuxième trimestre est ressortie à près de 25% en glissement annuel aux Etats-Unis. Les entreprises européennes présentent également des bénéfices satisfaisants. A l'avenir, la croissance bénéficiaire devrait marquer le pas, car la base de comparaison augmente et les marges cesseront bientôt de s'accroître.

Risques : Le climat d'incertitude planant autour de l'issue des élections américaines devrait quelque peu tempérer la propension au risque des investisseurs. La violence en Irak demeure également un facteur négatif. Parallèlement, les prix du pétrole ont exagéré les risques au niveau de l'offre. Avec le recul de l'or noir, les actions retrouveront du tonus. Les analystes ont modéré leurs exigences au sujet de la croissance bénéficiaire future ; rares sont les signes d'euphorie. A long terme, les déséquilibres de l'économie mondiale constituent toujours le plus grand risque pour la reprise économique et les actions.

Prévisions de la croissance et de l'inflation (en %)

Croissance PIB	2001	2002	2003	2004*	2005*
Etats-Unis	0.5	2.2	3.0	4.3	3.3
Japon	0.4	0.2	2.5	4.1	2.2
UEM	1.6	0.8	0.6	1.8	1.9
R-U	2.2	1.8	2.2	3.1	2.7
Suisse	0.9	0.1	(0.5)	1.9	2.1
Inflation	2001	2002	2003	2004*	2005*
Etats-Unis	2.8	1.5	2.3	2.8	2.3
Japon	(0.7)	(0.8)	(0.3)	0.0	0.2
UEM	2.5	2.0	1.9	1.9	1.7
R-U	2.1	1.3	1.3	1.6	1.8
Suisse	1.0	0.6	0.6	0.8	1.0

Source : WM Research

* Estimation

Prévisions des taux d'intérêt (en %)

Taux courts (à 3 m.)	17.9.2004	6 mois	12 mois
Etats-Unis	1.91	2.00	3.00
Japon	0.05	0.10	0.10
UEM	2.11	2.10	2.50
R-U	4.95	4.65	4.75
Suisse	0.67	1.00	1.60

Taux longs (10 ans)	17.9.2004	6 mois	12 mois
Etats-Unis	4.11	5.00	5.30
Japon	1.51	1.80	2.00
UEM	4.10	4.50	4.90
R-U	4.91	5.40	5.50
Suisse	2.61	3.30	3.55

Source : WM Research

Prévisions des taux de change (en %)

	17.9.2004	6 mois	12 mois
EUR/CHF	1.545	1.49	1.47
USD/CHF	1.268	1.22	1.22
GBP/USD	1.793	1.76	1.74
USD/JPY	109.1	105	100
EUR/USD	1.219	1.22	1.20
EUR/GBP	0.680	0.69	0.69

Source : WM Research

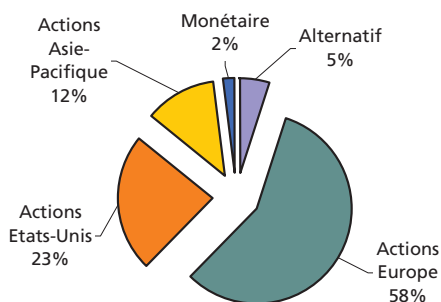
Achévé de rédiger le 22 Septembre 2004.

Evolution des grands indices et ratios				Marchés de taux			
Indices actions	Niveau 17 sep. 2004	Performance (%)		17 sep. 04	31 déc. 03	31 déc. 02	
		2004	2003				
MSCI Monde	1052	1.48	30.81	3 mois EUR	2.12	2.12	3.29
DJ Euro Stoxx 50	2789	1.01	9.45	10 ans allemand	4.03	4.29	4.20
CAC 40	3726	4.73	16.12	3 mois USD	1.91	1.15	1.38
FTSE 100	4591	2.55	13.62	10 ans américain	4.11	4.25	3.82
Dow Jones	10284	-1.62	25.32	Devises			
S&P 500	1129	1.50	26.38	EUR/USD	1.22	1.26	1.05
Nasdaq	1910	-4.66	50.01	USD/JPY	109.82	107.22	118.79
Nikkei 225	11082	3.80	24.45	Autres			
				Or (USD/once)	405.65	415.45	348.05
				Pétrole (USD/brent)	43.38	30.48	29.99

Source : Bloomberg, UBS, performances en devises locales

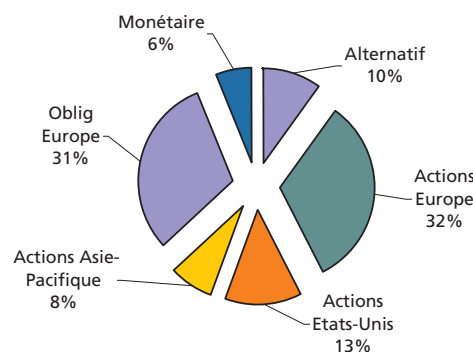
Allocation recommandée

Profil actions



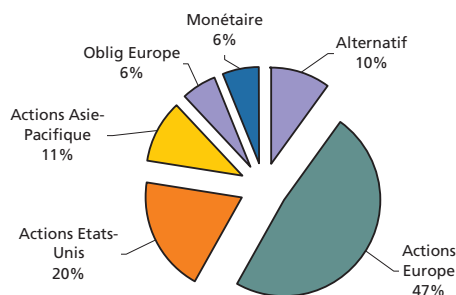
Vous avez la possibilité de répliquer cette allocation en investissant dans le fonds **UBS (Lux) Strategy Fund – Equity (EUR)** ou dans le fonds de fonds **UBS (F) Multi-Actions (C)**.

Profil équilibre



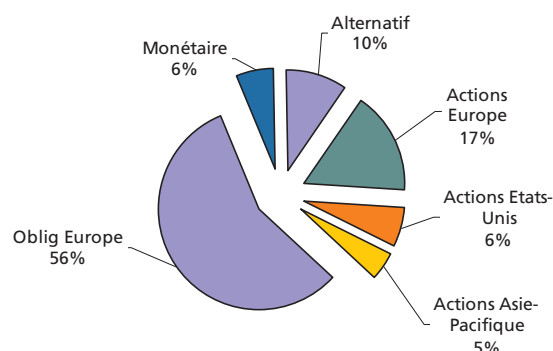
Vous avez la possibilité de répliquer cette allocation en investissant dans le fonds **UBS (Lux) Strategy Fund – Balanced (EUR)** ou dans le fonds de fonds **UBS (F) Multi-Equilibre (C)**.

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)**.

Un été riche en évènements législatifs

La période estivale a été propice à l'adoption de trois nouvelles lois : la loi pour le soutien à la consommation et à l'investissement du 9 août 2004, la loi relative à la solidarité pour l'autonomie des personnes âgées et handicapées du 30 juin 2004 et la loi portant réforme de l'assurance maladie du 13 août 2004. Si la première favorise les contribuables en exonérant certaines donations, les deux autres les pénalisent en alourdissant d'un point les prélèvements sociaux applicables aux revenus du capital.

Sont exonérés de droits de mutation à titre gratuit certains dons exceptionnels de sommes d'argent effectués entre le 1^{er} juin 2004 et le 31 mai 2005 dans la limite de 20 000 EUR.

Destiné à favoriser la consommation des jeunes générations, ce dispositif est réservé aux dons effectués au profit d'un enfant, d'un petit-enfant, d'un arrière-petit-enfant ou, à défaut d'une telle descendance, d'un neveu ou d'une nièce âgés de 18 ans révolus au jour de la transmission.

Cette exonération temporaire s'applique aux seuls dons de sommes d'argent réalisés en pleine propriété. Sont admis les dons effectués par chèque, par virement, par mandat ou remise d'espèces.

Le transfert effectif des sommes doit intervenir pendant la durée d'application du dispositif, soit entre le 1^{er} juin 2004 et le 31 mai 2005.

Le plafond de 20 000 EUR est applicable aux donations consenties par un même donateur à un même donataire. Cette exonération temporaire se cumule avec les dispositions fiscales de droit commun. Dès lors, si le don effectué dépasse 20 000 EUR :

- Les droits de donation seront liquidés en appliquant, le cas échéant, les abattements de 46 000 EUR (donation au profit d'un enfant) ou de 30 000 EUR (donation à un petit-enfant) ;
- Au-delà des abattements, les droits dus pourront bénéficier d'une réduction de droits de 50% quel que soit l'âge du donateur dès lors que la donation est consentie en pleine propriété et avant le 30 juin 2005 (Loi de finances 2004).

La règle du rappel fiscal des donations passées depuis moins de 10 ans n'est pas applicable au nouveau dispositif. Un donataire ayant déjà reçu d'un même donateur une donation dans la limite de l'abattement peut donc bénéficier du dispositif d'exonération temporaire.

L'exonération s'applique quel que soit le support utilisé, acte notarié, acte sous seing privé ou déclaration de don manuel. Dans cette dernière hypothèse, un imprimé spécial n° 2730 de don exceptionnel doit être déposé à la recette des impôts du domicile du donataire dans le mois qui suit la date du don.

Dans un souci de simplification et dans l'hypothèse où un don éligible au dispositif est effectué pour un montant supérieur à 20 000 EUR, le donataire peut souscrire une déclaration de don manuel unique (imprimé n° 2735).

Les nouvelles lois sociales augmentent progressivement les prélèvements sociaux applicables aux revenus du capital de 10% à 11%.

La loi relative à la solidarité pour l'autonomie des personnes âgées et handicapées instaure une contribution additionnelle au prélèvement social de 2%. Le taux de cette contribution est fixé à 0,3%. Toutefois, pour les revenus du patrimoine imposés au titre de 2003, le taux est de 0,15%.

La loi portant réforme de l'assurance maladie porte, quant à elle, le taux de la CSG de 7,5% à 8,2%.

Tous les revenus du capital sont concernés par ces mesures mais l'entrée en vigueur des nouveaux prélèvements diffère selon la contribution visée et le type de revenu auquel ils s'appliquent. En effet, pour déterminer l'assiette, le mode et la date du recouvrement des prélèvements sociaux, l'administration fiscale opère une distinction entre revenus du patrimoine et revenus de placement.

Les revenus du patrimoine sont ceux que le contribuable porte dans sa déclaration n° 2042 et donc imposés en année N + 1. Rentrent notamment dans cette catégorie :

- Les revenus fonciers ;
- Les revenus de capitaux mobiliers non soumis d'office ou sur option au prélèvement libératoire (revenus d'actions, revenus d'obligations soumis au barème de l'impôt sur le revenu...);
- Les plus-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux...

La catégorie des produits de placement recouvre les produits soumis au prélèvement libératoire de l'IR et des revenus de l'épargne exonérés d'IR :

- Les produits attachés aux contrats de capitalisation et d'assurance vie ;
- Le gain net réalisé ou la rente viagère versée lors d'un retrait ou de la clôture d'un PEA ;
- Les plus-values immobilières...

En fonction de cette classification, l'échéancier des nouveaux taux applicables est le suivant :

Date du fait générateur	Revenus du patrimoine	Revenus de placement
En 2003	10.15% (revenus déclarés en 2004)	10%
Entre le 1 ^{er} janvier 2004 et le 30 juin 2004	11% (revenus déclarés en 2005)	10%
Entre le 1 ^{er} juillet 2004 et le 31 décembre 2004	11% (revenus déclarés en 2005)	10.3%
A partir du 1 ^{er} janvier 2005	11%	11%

L'augmentation d'un point est donc effective dès 2004 pour tous les revenus portés dans la déclaration n° 2042. Pour les produits soumis au prélèvement libératoire (produits d'assurance vie ...) la hausse est progressive et n'atteindra 11% que pour les retraits effectués à compter de 2005.

Nos équipes restent bien entendu à votre disposition pour commenter ces mesures et pour toutes autres questions.

Projet de Loi de finances pour 2005

Le 22 septembre dernier, lors d'une conférence de presse, Nicolas Sarkozy, Ministre des Finances, de l'Economie et de l'Industrie a présenté le projet de Loi de finances pour 2005. Nous vous résumons dans ce numéro d'UBS News les principales mesures fiscales proposées.

Actualisation du barème de l'impôt sur le revenu

La baisse des taux amorcée depuis 2002 ne se poursuivrait pas cette année. Pour l'imposition des revenus de l'année 2004, seuls les seuils et limites associés au barème seraient sensiblement revalorisés.

Le barème applicable aux revenus 2004 s'établirait comme suit:

Nouvelles tranches	Taux
Jusqu'à 4 334 EUR	0%
De 4 335 EUR à 8 524 EUR	6,83%
De 8 525 EUR à 15 004 EUR	19,14%
De 15 005 EUR à 24 294 EUR	28,26%
De 24 295 EUR à 39 529 EUR	37,38%
De 39 530 EUR à 48 747 EUR	42,62%
Au-delà de 48 747 EUR	48,09%

Allègement des droits de succession en ligne directe et au profit du conjoint survivant

Un abattement spécifique global de 50 000 EUR serait institué et s'appliquerait sur l'actif de succession reçu par les enfants et le conjoint survivant.

Par ailleurs, l'abattement existant en faveur des enfants serait porté de 46 000 EUR à 50 000 EUR. L'abattement en faveur du conjoint resterait fixé à 76 000 EUR.

Ouverture du PEA aux titres de sociétés ou d'OPCVM situés dans les Etats membres de l'Espace Economique Européen (EEE)

Afin de rendre les règles d'investissement dans le PEA conformes au droit communautaire, il est proposé de rendre éligibles au PEA les titres de sociétés et d'OPCVM établis dans les états membres de l'Espace Economique Européen non-membres de l'Union européenne et ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, c'est à dire l'Islande et la Norvège.

Cette mesure s'appliquerait à compter du 1^{er} janvier 2005.

Il est à préciser que la Loi de finances pour 2004, a rendu éligible au PEA, à compter du 1^{er} janvier 2005, les parts et actions d'OPCVM coordonnés établis dans d'autres états membres de l'Union européenne et qui emploient plus de 75% de leurs actifs en titres et droits éligibles.

Réforme du régime applicable aux contrats d'assurance vie investis en actions

A ce jour, les produits des contrats d'assurance vie « DSK » sont exonérés d'impôt sur le revenu (mais pas des prélèvements sociaux) lorsqu'ils sont investis à 50% au moins en actions, dont 5% dans des actifs risqués, et sous réserve d'une durée minimum d'investissement de huit ans.

Afin de mieux orienter l'épargne des particuliers investie dans l'assurance vie vers le financement des PME, il est proposé de créer un nouveau contrat d'assurance vie, plus faiblement investi en actions (30% au lieu de 50%), mais d'avantage orienté vers les sociétés non cotées (10% au lieu de 5%).

Les produits seraient, 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 ne serait plus possible de souscrire de nouveaux contrats « DSK » mais le régime juridique et fiscal des contrats en cours serait maintenu.

Les contrats « DSK » déjà souscrits pourraient, jusqu'au 1^{er} janvier 2006, être transformés en nouveaux contrats investis en actions, tout en conservant leur antériorité fiscale.

De même, le transfert de l'épargne investie dans d'autres contrats (contrats en euros et en unités de compte) vers le nouveau contrat investi en actions serait autorisé pour les contrats souscrits après le 1^{er} janvier 2003.

La mesure serait applicable au 1^{er} janvier 2005.

Suppression en deux ans de la majoration d'impôt sur les sociétés de 3%

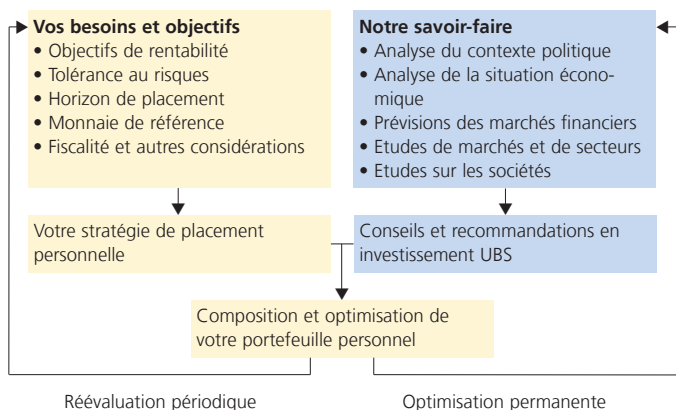
Les personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés sont assujetties à une contribution additionnelle égale à 3% de l'IS calculés au taux normal de 33,33% sur le résultat de l'exercice (taux réduit de 19% sur la plus-value à long terme, taux réduit de 15% sur les bénéfices des PME).

Il est proposé de réduire le taux de la contribution additionnelle à 1,5% pour l'exercice clos à compter du 1^{er} janvier 2005 et de l'abroger définitivement pour l'exercice clos à compter du 1^{er} janvier 2006.

Le taux effectif d'imposition à l'IS s'établirait donc à 33,33% au lieu de 34,33%.

La gestion de portefeuille sous mandat discrétionnaire

Avec UBS Portfolio Management, vos placements sont en bonnes mains. En confiant les décisions de placement et le suivi de votre portefeuille à nos spécialistes, vous mettez à votre profit toute l'expérience et les moyens d'UBS.



Vos principaux avantages en un clin d'œil :

Solution personnalisée

Votre portefeuille est composé en fonction de votre stratégie de placement, adaptée à vos objectifs financiers.

Conseil

Grâce à votre conseiller, vous bénéficiez d'un conseil continu et personnalisé, ainsi que d'une gestion professionnelle de vos placements.

Accès

Avec UBS, vous avez accès au savoir-faire et aux capacités d'analyse internationales d'un des plus grands gestionnaires de fortune au monde. Vous bénéficiez par ailleurs de l'expérience de notre réseau international de spécialistes en placement chevronnés.

Suivi

En confiant la gestion journalière de vos avoirs à nos spécialistes, vous gagnez du temps tout en profitant d'une surveillance professionnelle permanente et d'une gestion active de votre portefeuille.

Diversification

Les avantages d'un portefeuille bien diversifié, associés à notre processus de placement structuré et à nos méthodes de gestion reconnues, vous permettent de contrôler et réduire vos risques et d'optimiser vos performances.

Information

Nos relevés réguliers (portefeuille, performances et transactions effectuées) ainsi que les commentaires de nos spécialistes sur les toutes dernières évolutions des marchés, vous donnent accès à une information plus complète et actualisée.

Questions à Jean-Yves Rondeau, Directeur de la Gestion sous Mandat



A qui s'adresse la gestion sous mandat ?

Traditionnellement, à tout investisseur conscient de ne disposer ni du temps, ni du goût, ni de l'information ou des compétences nécessaires pour gérer efficacement son portefeuille de valeurs mobilières.

Le périmètre de clientèle s'est incontestablement élargi au cours des quatre dernières années. Dans des marchés aussi complexes et imprévisibles, qui exigent un suivi permanent et une technicité toujours plus élevée, la rationalité du gérant professionnel est nécessaire, au point de l'imposer bien souvent, comme une solution incontournable.

En quoi consiste cette gestion ?

Dans un premier temps l'investisseur détermine son objectif de gestion au terme d'un entretien approfondi avec son conseiller personnel et identifie le couple rentabilité-risque le mieux adapté à sa situation personnelle.

La gestion proprement dite consiste alors, à construire un portefeuille qui soit le reflet le plus fidèle de la stratégie retenue. Il s'agit de concevoir une allocation entre plusieurs classes d'actifs, choisies et pondérées en fonction de leur comportement historiques et de leur degré mutuel de corrélation. Cette approche est dite *top-down*. Le gérant agit un peu comme un architecte qui répartit les forces contraires pour asseoir la stabilité d'un bâtiment. Ce premier stade, majeur dans la formation du résultat, n'est pourtant pas toujours le plus visible !

Intervient ensuite l'allocation tactique qui consiste à adapter l'objectif structurel aux diverses circonstances économiques et politiques, tant locales qu'internationales. Ces déformations de l'allocation stratégique doivent être menées avec jugement pour identifier les inflexions réellement nécessaires et contributives à la performance.

Alors, plus concrètement ?

Suit enfin l'étape la plus visible, celle où sont mis en œuvre concrètement les choix précédents au moyen d'une sélection de titres ou d'OPCVM. Les uns comme les autres sont alors choisis pour leur aptitude à contribuer à l'objectif défini, selon une approche de type *bottom-up*, à l'intérieur d'un périmètre présélectionné sur des standards de très haute qualité, que ce soit par des équipes d'experts d'UBS, ou par le comité d'investissement à Paris. La décision est toujours prise localement par le gérant.

Quelle est la valeur ajoutée pour nos clients ?

La rigueur du processus de gestion lui confère une grande robustesse. Le groupe UBS dispose de ressources d'analyses considérables et met en œuvre une stratégie d'investissement pertinente créant de la valeur pour nos clients.