

# UBS Actualités



## Brèves

### Les devises: un déséquilibre fragile

Pour lutter contre l'inflation domestique, les monnaies asiatiques devraient bientôt être fortement réévaluées ; un changement qui pourrait avoir de très fortes conséquences sur la croissance mondiale et les marchés financiers. Dans son nouveau rapport publié en mars, UBS Wealth Management Research examine les dynamiques de la situation, son évolution historique et les résultats possibles de certains scénarii. L'étude est disponible en anglais et en allemand auprès de votre conseiller.

### Investor's Guide Spécial Euro 2008

Comme lors de la Coupe du Monde, il y a deux ans, nos économistes n'ont pu résister à la tentation d'appliquer leur outil de pronostic statistique au tableau des matchs et nous dévoilent le candidat le plus probable au titre de champion d'Europe ainsi qu'une sélection d'actions qui, selon eux, pourraient battre leur indice respectif d'ici le jour de la grande finale.

Retrouvez cette lettre sur:

[www.ubs.com/france](http://www.ubs.com/france)

## UBS poursuit son développement en France

Les marchés mondiaux et, plus spécialement, le secteur financier traversent une période difficile. La dégradation sans précédent du marché américain des crédits immobiliers a été synonyme de dépréciations massives pour nombre de banques, dont UBS. Dans un souci de transparence maximale à l'égard de ses clients et de ses actionnaires, UBS a annoncé, le 14 février, une perte pour l'exercice 2007 et a communiqué les positions sur le marché américain qui l'ont amenée à procéder à des correctifs de valeur. Croyez bien que cette situation ne nous laisse pas indifférents et que notre groupe a pris les mesures qui s'imposaient pour y remédier. Le Groupe UBS reste solide avec un ratio de solvabilité (Tier One) bien supérieur aux exigences réglementaires. Notre banque demeure une des mieux capitalisées au monde et l'un des leaders mondiaux de la gestion de fortune. Dans ce domaine, UBS a connu, en 2007, les meilleurs résultats de son histoire.

Le groupe reste donc résolument tourné vers la gestion privée et en France poursuit son implantation géographique en ouvrant un bureau à Aix-en-Provence.

Avec prochainement dix implantations, nous serons présents sur l'ensemble du territoire national.

Enfin, je suis heureux de vous annoncer la finalisation de l'acquisition de la société de gestion CCR et de sa filiale banque privée Chevrillon Philippe. Ce rapprochement participe activement au dynamisme d'UBS en France. CCR nous apporte non seulement de nouvelles compétences, notamment sur le marché obligataire, mais aussi une palette de produits qui ont déjà fait leurs preuves sur le marché et qui viennent élargir notre gamme. Nous accueillons de nouveaux clients, auxquels nous souhaitons la bienvenue, et qui trouveront chez UBS, écoute, conseil, pro-activité et professionnalisme, qui sont depuis toujours les valeurs de notre Groupe.

Je vous souhaite une excellente lecture.

Gabriel Castello  
Président du Directoire



Au cœur du quartier des Allées Provençales, l'immeuble Grand Angle, où se trouvent les nouveaux bureaux d'UBS, à Aix-en-Provence.

## Les marchés sont-ils encore efficaces ?

Le comportement récent des indices boursiers incite à se demander si les cotations des actions intègrent bien toutes les informations – bonnes comme mauvaises – disponibles sur le marché, garantissant ainsi la justesse des prix affichés des actifs financiers. En effet, la relation directe entre la valeur réelle des entreprises et leur cours de bourse ne paraît plus clairement établie. Car individuellement, les résultats publiés comme les perspectives de croissance des sociétés cotées ont de quoi rassurer, ce qui n'a pas empêché leurs valorisations de revenir sur des niveaux historiquement bas : les rendements rattrapent ceux des emprunts d'État, le ratio cours/bénéfices a atteint 10 en Europe, très loin de leurs niveaux habituels. Sur une période d'observation plus longue, ce déséquilibre constaté entre les conclusions des analyses fondamentales et la réalité des cotations ne peut perdurer et le retour à la normale passe inévitablement par une révision significativement en baisse des prévisions de bénéfices ou par une réappréciation spectaculaire des actions. La vérité sera probablement entre les deux. Concrètement sur le premier trimestre 2008, les gestions qui, contre vents et marées, ont fondé leurs décisions d'investissement sur des bases rationnelles et spécialement sur les niveaux exceptionnellement attractifs des valorisations, ont pour l'instant beaucoup souffert d'avoir sous-estimé les phénomènes psychologiques qui ont régi les marchés ou l'ampleur des mouvements provoqués à court terme par les prises de positions spéculatives. Jusqu'à présent, la recherche fondamentale n'a pas permis de réconcilier des approches aussi étrangères les unes aux autres. Le défi de nos métiers sera de définir une troisième voie, au-delà de la doctrine financière traditionnelle, qui puisse intégrer les conséquences de mouvements baissiers irrationnels tout en captant les hausses, mêmes excessives.

*Achévé de rédiger le 17 mars 2008*

Evolution des grands indices			
Indices actions	Niveau	Performances (%)	
	14 mars 08	2008	2007
MSCI Monde	1 408,0	-10,93	7,09
DJ Euro Stoxx 50	3 566,6	-18,79	6,79
CAC 40	4 592,2	-18,20	1,31
FTSE 100	5 631,7	-12,78	3,80
Dow Jones	11 951,1	-9,90	6,43
S&P 500	1 288,1	-11,86	3,53
Nasdaq Composite	2 212,5	-16,58	9,81
Nikkei 225	12 241,6	-20,03	-11,13

Marchés de taux (%)			
	14 mars 08	31 déc. 07	29 déc. 06
3 mois EUR	4,62	4,68	3,73
10 ans allemand	3,73	4,31	3,95
3 mois USD	2,76	4,70	5,36
10 ans américain	3,47	4,02	4,70

Devises			
	14 mars 08	31 déc. 07	29 déc. 06
EUR/USD	1,5674	1,46	1,3189
USD/JPY	99,04	111,79	119,07

Source : Bloomberg, performances en devises locales

Autres			
	14 mars 08	31 déc. 07	29 déc. 06
Or (USD/once)	1002,30	833,92	636,70
Pétrole (USD/bt)	110,15	93,89	60,13

Source : Bloomberg, performances en devises locales

Prévisions de croissance du PIB (%)			
	2007	2008e*	2009e*
Monde	5,2	4,7	4,9
Zone Euro (UEM)	2,6	1,7	1,7
Etats-Unis	2,2	1,3	2,3
Japon	1,8	1,3	1,3
Royaume-Uni	3,1	1,2	1,5
Suisse	3,1	2,3	1,8

\* estimation  
Source : UBS Wealth Management Research (WMR)

Prévisions d'inflation (%)			
	2007	2008e*	2009e*
Monde	3,8	3,7	3,7
Zone Euro (UEM)	1,9	2,3	1,9
Etats-Unis	2,8	2,9	3,0
Japon	0,0	0,5	0,5
Royaume-Uni	2,4	2,1	1,9
Suisse	0,7	1,6	1,4

\* estimation  
Source : UBS Wealth Management Research (WMR)

Prévisions de change			
	14 mars 08	dans 6 mois	dans 12 mois
EUR/USD	1,5674	1,35	1,30
USD/JPY	99,04	110	112

Source : UBS Wealth Management Research (WMR)

Prévisions de taux d'intérêt (%)			
Taux court (3 mois)	14 mars 08	dans 6 mois	dans 12 mois
	Zone Euro	4,62	4,30
Etats-Unis	2,76	1,80	1,90

Taux longs (10 ans)			
	14 mars 08	dans 6 mois	dans 12 mois
Zone Euro	3,73	4,20	4,40
Etats-Unis	3,47	3,90	4,40

Source : UBS Wealth Management Research (WMR)

Performances de quelques fonds		
	2008 (au 14 mars)	2007
UBS (F) Opportunity	-12,06%	1,32%
UBS (F) PEA Opportunity	-12,07%	0,74%
UBS (F) Small & Mid Cap	-16,59%	-0,48%
UBS (Lux) EF Global Innovators	-22,53%	28,26%
UBS (F) Global Alpha III	0,12% *	4,44%
UBS (F) Strategic Alpha II	0,11% *	5,45%
UBS GAF (Eur)	-9,30%	0,32%
UBS (F) Stratégie Europe	-18,51%	5,01%
UBS (F) Stratégie Actions Internationales	-15,68%	-
UBS (F) Stratégie Croissance	-13,46%	0,39%
UBS (F) Stratégie Équilibre	-10,24%	-
UBS (F) Multi-M Var0 3 mois (P)	-0,06%	2,32%
UBS (F) Multi-M Var0 3 mois (I)	-0,03%	2,47%
UBS (F) Multi-M Var3 1 an	-3,82%	2,42%
UBS (F) Multi-M Var15 1 an	-11,81%	4,82%

Source : Bloomberg, en euros  
\* au 7 mars 2008

*Les chiffres se référant à des simulations et/ou à des performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

## Comment investir sa cotisation d'ISF ?

La loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat du 21 août 2007 permet aux redevables de l'ISF de déduire de leur cotisation une fraction des sommes versées au capital de PME, pour la souscription de parts de FIP, de FCPI et de FCPR et au profit de certains organismes d'intérêt général.

Les redevables de l'ISF qui le souhaitent peuvent imputer sur leur cotisation :

- 75% du montant des versements effectués au titre de la souscription directe ou indirecte au capital de PME éligibles, dans la limite annuelle de 50 000 € ;
- 50% du montant des versements effectués au titre de la souscription de parts de certains fonds d'investissement de proximité (FIP), FCPI ou FCPR respectant des quotas d'investissement au capital de PME éligibles de moins de 5 ans, dans la limite annuelle de 20 000 euros. Les versements ne sont retenus qu'au prorata des investissements éligibles réalisés par les fonds ;
- 75% du montant des dons effectués au profit d'organismes d'intérêt général (OIG) agissant dans le domaine de la recherche, de l'enseignement supérieur ou de l'insertion des personnes par l'activité économique, dans la limite annuelle de 50 000 €.

L'octroi définitif de la réduction d'ISF au titre des investissements PME, FIP, FCPI et FCPR est notamment subordonné à la conservation des titres jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.

Ces trois dispositifs peuvent se cumuler au titre d'une même année sous réserve que le montant imputé sur l'ISF n'excède pas 50 000 €.

Il convient de noter que la fraction des versements ayant donné lieu à l'avantage fiscal ISF ne peut donner lieu à un autre avantage fiscal au titre d'un autre impôt.

Ces réductions s'appliqueront pour la première fois à l'ISF 2008 au titre des versements réalisés entre le 20 juin 2007 et le 15 juin 2008.

### Exemple n° 1

Un redevable fiscalement domicilié en France a effectué **les versements suivants** :

- le 15 décembre 2007 : 10 000 € de don au profit d'un OIG
- le 15 janvier 2008 : 40 000 € au capital d'une PME éligible;
- le 3 mars 2008 : 50 000 € de parts d'un FIP éligible, dont le quota initialement fixé de l'actif investi en titres reçus en contrepartie de sociétés éligibles est de 40%.

Ce redevable sera susceptible de bénéficier de la **réduction d'ISF suivante** :

- au titre de son don :  $10\,000 \times 75\% = 7\,500$  €
- au titre de son investissement en direct au capital d'une PME éligible :  $40\,000 \times 75\% = 30\,000$  €
- au titre de sa souscription de parts de FIP au prorata des investissements éligibles réalisés par le fonds :  $50\,000 \times 40\% \times 50\% = 10\,000$  €

Soit une réduction au titre de son ISF 2008 de **47 500 €**.

### Exemple n° 2

Un redevable fiscalement domicilié en France a effectué **les versements suivants** :

- le 15 décembre 2007 : 20 000 € de don au profit d'un OIG
- le 15 janvier 2008 : 40 000 € au capital d'une PME éligible
- le 3 mars 2008 : 75 000 € de parts d'un FIP éligible, dont le quota initialement fixé de l'actif investi en titres reçus en contrepartie de sociétés éligibles est de 60%.

Ce redevable serait susceptible de bénéficier de la **réduction d'ISF suivante** :

- au titre de son don :  $20\,000 \times 75\% = 15\,000$  €
- au titre de son investissement en direct au capital d'une PME éligible :  $40\,000 \times 75\% = 30\,000$  €
- au titre de sa souscription de parts de FIP au prorata des investissements éligibles réalisés par le fonds :  $75\,000 \times 60\% \times 50\% = 22\,500$  € → Plafonné à 20 000 €

Le plafond annuel de 50 000 € étant dépassé, la réduction au titre de son ISF 2008 sera **plafonnée à 50 000 €**.

Le contribuable aurait donc tout intérêt à **demander au titre du don effectué au profit d'un OIG le bénéfice de la réduction d'IR** en lieu et place de la réduction d'ISF.

## Bouclier fiscal : premiers bilans

Loin d'avoir été un franc succès, le bouclier fiscal, un an après sa mise en place, a certainement pâti de son efficacité relative dans sa forme originelle – des impositions ne comprenant pas les prélèvements sociaux plafonnées à 60% du revenu – et de la crainte souvent exprimée de voir l'administration contrôler en retour les déclarations passées. Des clarifications étaient attendues sur certains points. Toutes n'ont pas été apportées à ce jour.

### Vers le retour des non-résidents en France ?

Destiné à limiter le caractère parfois confiscatoire, ou ressenti comme tel, de la fiscalité patrimoniale française, le bouclier fiscal a, entre autres, vocation à inciter des contribuables expatriés à revenir en France.

Leur première expérience avec le bouclier fiscal risque de tourner court puisqu'il semblerait que l'administration entende retenir, au titre de l'année du retour, l'ensemble des revenus perçus sur l'année et non pas uniquement ceux perçus à compter de l'établissement de la résidence en France.

Outre que cette approche soit juridiquement contestable, elle ruinerait sans doute le bénéfice du bouclier pour l'année considérée car, si les revenus perçus en qualité de non-résident étaient retenus, les impôts payés au titre desdits revenus dans l'ancien Etat de résidence, eux, ne le seraient pas.

### Dividendes éligibles à l'abattement de 40%, quel montant retenir ?

Le bouclier fiscal, dans sa première version, ne permettait pas de déterminer avec certitude si le montant des dividendes à retenir pour la détermination du droit à restitution devait être brut ou net de l'abattement de 40%. La précision est d'importance car, dans la négative, un dividende de 100 conduira à des impositions plafonnées à 50, alors que, dans le cas contraire, le même dividende conduira à des impositions plafonnées à 30.

Même si des tentatives aussi audacieuses qu'isolées ont été entreprises de ne pas tenir compte de l'abattement de 40% – un cas nous a été rapporté où il était réintégré au titre des revenus exonérés (!) – il

est désormais acquis que le contribuable pourra bien ne retenir que le montant net du dividende perçu.

### Des incertitudes autour des contrats d'assurance vie multi-supports

En disposant que les revenus «*des bons ou contrats de capitalisation et des placements de même nature* (ndlr : les contrats d'assurance vie), *autres que ceux en unités de compte*» doivent être retenus «*à la date de leur inscription en compte*», le texte écarte sans ambiguïté les contrats mono-supports investis en euros du bénéfice du bouclier fiscal.

Une lecture stricte du texte laisse penser qu'*à contrario*, un contrat multi-support, fût-il exclusivement investi en euros, ne serait pas concerné par cette disposition et conserverait ses vertus au regard du bouclier fiscal.

Tel n'est pourtant pas l'interprétation de l'administration qui estime que ne sont considérés comme des contrats en unités de compte que les contrats investis à la fois en euros et en unités de compte.

Ainsi, «*un contrat dit multi-support dans lequel l'épargne est exclusivement ou quasi-exclusivement investie sur le fonds en euros pendant la majeure partie de l'année (...) ne peut pas être assimilé à un contrat en unités de compte*».

Cette approche factuelle et au cas par cas proposée par l'administration place le contribuable dans une relative insécurité à ne pas savoir précisément ni dans le temps, ni dans les montants, la part qu'il peut réserver au fonds en euros dans ses contrats.

## Brèves fiscales

### Une vertu inattendue de la clause bénéficiaire démembrée

En rapprochant des réponses ministérielles datant de 2005 et 2006, et l'exonération du prélèvement de 20% accordée aux sommes reçues par le conjoint du souscripteur assuré d'un contrat d'assurance vie (loi TEPA du 21 août 2007), une double exonération est rendue possible lorsque les primes sont versées avant les 70 ans de l'assuré.

En effet, lorsque les capitaux-décès sont versés en totalité à l'usufruitier dans le cadre d'un quasi-usufruit, ce dernier est, en tant que bénéficiaire exclusif des capitaux-décès, le redevable du prélèvement de 20% (Rép. min. Chatel du 9 Août 2005, Rép. min. Perruchot n°7 K-1-06 du 12 janvier 2006).

Ainsi, lorsque le quasi-usufruitier est le conjoint, aucune fiscalité n'est due, ni lors du versement des capitaux décès, ni lorsque les nus-proprétaires (par exemple, les enfants) feront jouer leur créance de restitution.

Toutefois, l'opportunité de la mise en place de cette stratégie doit être étudiée en fonction de chaque situation familiale et patrimoniale. Une question écrite au gouvernement a néanmoins été déposée par M. Serge Dassault le 29 novembre 2007 dont la réponse validera ou infirmera cette possibilité.

### Le contrat à bonus de fidélité, un avantage fiscal restreint

Une réponse ministérielle du 22 janvier 2008 a considérablement limité un des avantages particuliers des contrats à bonus de fidélité puisque désormais, «*les produits afférents à la garantie doivent, sous réserve qu'ils ne soient pas définitivement perdus, être retenus pour la détermination de l'assiette taxable à l'impôt sur le revenu et ce, même si le rachat ne peut être prélevé sur ladite garantie de fidélité*».

Les conséquences fiscales des rachats ne se distinguent donc plus de celles attachées aux contrats d'assurance vie classiques, tant du point de vue de l'impôt sur le revenu que du plafonnement de l'ISF ou de la mise en œuvre du bouclier fiscal.

En revanche, la garantie de fidélité continue d'être exclue de l'assiette taxable de l'ISF du souscripteur tant que dure la période d'indisponibilité.

## Notre expertise dans la transmission des entreprises familiales

UBS Wealth Management a développé une forte proximité avec la communauté des actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales. Son département de Fusions & Acquisitions, dirigé par Thierry de Chambure, comprend aujourd'hui 14 spécialistes. Ceux-ci sont tous animés d'un même esprit entrepreneurial et parlent le même langage que les clients qu'ils accompagnent : celui de l'entreprise.

Fort de cette proximité avec les entrepreneurs, UBS Wealth Management a apporté son soutien à l'ouvrage de Christine Blondel et Anne Dumas intitulé « L'entreprise familiale sauvera-t-elle le capitalisme ? », publié aux Editions Autrement. Dans le droit fil de ce recueil de témoignages d'une douzaine d'entrepreneurs, Thierry de Chambure nous présente son approche de la transmission d'entreprises familiales à travers des cas concrets de missions menées par son équipe.



**Thierry de Chambure**  
Responsable de l'activité  
Fusions & Acquisitions  
Mid Cap

### Quelles sont les tendances de transmission d'entreprises familiales en France ?

Les transmissions d'entreprises vont se multiplier dans les prochaines années. Par le simple effet du vieillissement de la population française, plus de 500 000 chefs d'entreprise vont vouloir lâcher les rênes de leurs sociétés dans la décennie à venir. La préparation de la cession partielle ou totale de l'entreprise constitue aujourd'hui leur préoccupation majeure. Il s'agit, en effet, d'un moment crucial dans la vie du dirigeant tant dans sa dimension personnelle que professionnelle.

En parallèle, on note une sophistication accrue de ce type d'opérations nécessitant une expertise solide en ingénierie financière et patrimoniale (conseil, garanties, optimisation fiscale ...). C'est dans ce contexte qu'UBS Wealth Management accompagne en France, depuis 1999, les entrepreneurs dans leurs projets de transmission à travers l'action conjointe de ses équipes d'Ingénierie Patrimoniale et de Fusions & Acquisitions.

### Quel est le type de transmission que vous rencontrez le plus fréquemment ?

Il n'y a pas de cas de figure type, dans la mesure où chacun de nos clients exprime des besoins qui lui sont spécifiques. Néanmoins, nos missions conduisent, soit à une cession pure et simple de l'entreprise, soit à l'entrée au capital des enfants, de l'équipe dirigeante et/ou d'un tiers tel qu'un fonds d'investissement.

Dans le premier cas, le souhait du client est de se désengager définitivement du capital et en règle générale de la gestion opérationnelle de l'entreprise. A titre d'exemple, nous avons accompagné les actionnaires d'une société spécialisée dans les énergies renouvelables, qui se sont retirés en cédant la totalité de leur participation à un groupe industriel étranger souhaitant se développer sur le marché français.

Dans le second cas, il s'agit pour les actionnaires de sécuriser une partie de leur patrimoine professionnel et souvent de conserver le contrôle opérationnel de l'entreprise. Nous avons ainsi conseillé tout récemment les actionnaires familiaux d'une enseigne de référence de prêt-à-porter féminin dans le cadre d'un LBO (opération à effet de levier). Ceux-ci ont cédé une participation majoritaire à un fonds d'investissement sponsorisé par un leader mondial du textile, tout en restant aux commandes. Nous avons aussi accompagné les actionnaires d'un groupe de matériaux de construction dans une opération de LBO qui leur a permis, à travers une approche innovante, de céder 80% du capital tout en restant majoritaire.

### Quelle est la démarche de votre équipe ?

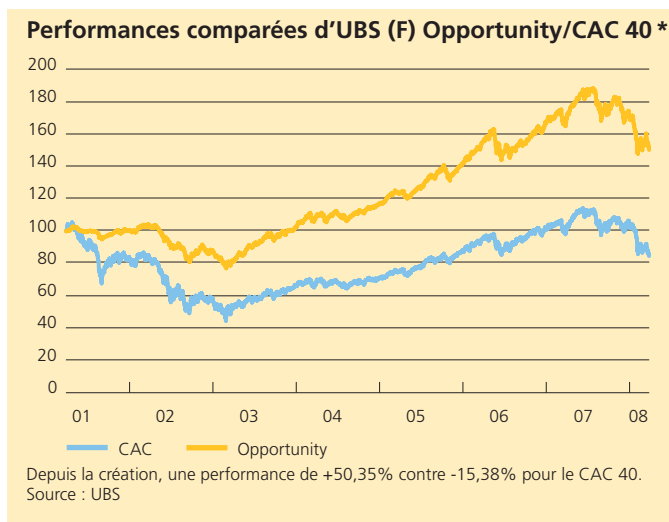
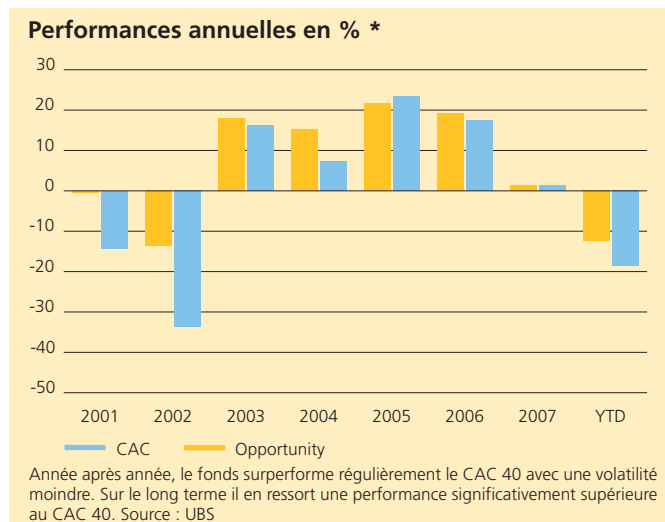
En amont de chacune de nos missions, nous consacrons le temps nécessaire pour identifier les attentes personnelles et professionnelles spécifiques de nos clients. Nous agissons ensuite comme force de proposition afin d'aboutir à la solution la plus attractive pour eux, tant sur le plan financier que patrimonial.



Quelles sont les clefs de la réussite de ces entreprises familiales ? Quels sont leurs atouts et leurs singularités ? Quelles difficultés doivent-elles surmonter ? Autant de questions que le livre soulève.

## UBS (F) Opportunity : profiter de la performance sur le long terme des actions et amortir les périodes de baisse.

UBS (F) Opportunity est un fonds flexible de gestion active investi en actions, obligations et produits monétaires. La pondération des différentes classes d'actifs peut varier pour s'adapter à différents contextes de marché. Cette flexibilité associée à un choix de valeurs de qualité permet de profiter de la performance sur le long terme des actions tout en réduisant les périodes de baisses.



### Questions à Bruno Le Chevallier, gérant du fonds UBS (F) Opportunity



**Bruno Le Chevallier**  
Gérant actions Zone Euro.  
Gérant des fonds UBS (F)  
Opportunity et UBS (F)  
Small & Mid Cap

#### Quel a été le comportement du fonds UBS (F) Opportunity depuis la crise qui a débuté cet été ?

Le fonds a plutôt bien résisté au début de la crise financière. La sous-pondération significative en valeurs bancaires a, dans un premier temps bien amorti la baisse du marché. Malheureusement, l'accélération baissière de fin d'année a effacé la surperformance des mois précédents. Les craintes concernant les perspectives économiques ont poussé les investisseurs à fuir les valeurs cycliques. Les moyennes capitalisations ont particulièrement été pénalisées d'autant plus qu'elles ont souffert de la décollecte de certains fonds spécialisés sur ce segment de la cote. Sur 2007, le fonds a tout de même affiché une performance positive de 1,32% en ligne avec le CAC 40.

Du début de l'année au 10 mars 2008, le fonds perd 12,4% alors que le CAC 40 affiche une perte de 18,65%. Le regain d'intérêt sur des valeurs qui avaient beaucoup baissé, une réserve de cash de 30% et des stratégies de couvertures ponctuelles ont permis d'amortir nettement la baisse du marché.

#### Quelles sont les perspectives pour votre gestion ?

Depuis l'été, le marché a baissé de près de 25% amenant les valorisations à un niveau présentant peu de risque. En 1990, lorsque les taux longs étaient à 10%, le PER du marché européen était de 9,5. Aujourd'hui, les taux sont à 4% et le PER moyen à 10,5. Si les profits des entreprises baissent de 25% en 2008 (hypothèse pessimiste), ce PER monterait vers 13-14, ce qui est encore en-dessous des moyennes historiques.

La crise actuelle est importante mais elle ne justifie pas de telles valorisations, d'autant que les autorités monétaires et politiques américaines se montrent particulièrement proactives. Les marchés devraient rester volatils mais nous sommes probablement proches du point bas.

#### Quels sont vos convictions et derniers arbitrages ?

Sur le moyen et le long terme, nous privilégions des thèmes d'investissement tels que les infrastructures, l'énergie, l'agrochimie ou les services aux collectivités et nous gardons une exposition directe aux actions de l'ordre de 70%. Par ailleurs, sur un horizon tactique plus court, nous gérons ponctuellement l'exposition actions totale avec des options. Récemment, nous nous sommes renforcés dans le secteur assurance avec Axa et nous avons acheté quelques belles valeurs qui avaient baissé significativement comme l'Oréal ou EDF. Enfin, nous avons réduit notre exposition Telecom en vendant STM et Alcatel.

*Achévé de rédiger le 18 mars 2008.*

© UBS 2008. Le symbole des clés et UBS font partie des marques protégées d'UBS. Tous droits réservés.

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 laissons le soin de consulter votre conseiller financier, fiscal ou juridique avant tout investissement \*.

UBS Actualités est publié par UBS (France) S.A., 69 bd Haussmann 75008 Paris. Responsable de la rédaction Caroline Le Got. Tél.: +33-1 44 56 46 56. www.ubs.com/france

UBS (France) S.A. est un établissement de gestion de fortune, filiale d'UBS Holding (France) S.A. Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 25 726 944 EUR. RCS Paris B 421 255 670

Siège social : 69, boulevard Haussmann 75008 Paris

Agréée pour le courtage d'assurance (garantie financière et assurance de responsabilité civile professionnelle conformes aux articles L 512-6 et L 512-7 du Code des Assurances). N° ORIAS 07.004.822

ISSN 1961-5639