

# Edito

EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.4

Cher Client,

Le mois de septembre s'achève sur une note peu optimiste pour les marchés boursiers. En un mois de temps, certains indices boursiers, tel le MSCI World, ont dévissé de près de 12 %. Rien que sur la journée du 30 septembre 2002, l'Euro Stoxx50 a perdu 5,90 %, le BEL20 3,38 % et le CAC40 5,87 %. Comment expliquer l'ampleur de ces fluctuations boursières et une situation boursière aussi négative que celle que nous connaissons actuellement ?

Nous ne pouvons répondre à cette question que par la constatation que nous faisons déjà à la fin du mois de juillet dans notre revue mensuelle. La crise de confiance envers le système financier mondial s'est profondément installée dans l'esprit des investisseurs. Cette crise de confiance est engendrée par deux facteurs principaux. En premier lieu, nous vivons actuellement dans un climat général d'instabilité politique, engendré par les attentats du 11 septembre 2001 et par la menace plus forte jour après jour d'une intervention armée américaine en Irak. En second lieu, les investisseurs gardent en mémoire les scandales financiers qui ont secoué les géants américains depuis plusieurs mois. Finalement, à cette crise de confiance s'est ajoutée une conjoncture maussade qui ne montre malheureusement aucun signe clair et fort de reprise. Il semble même que celle-ci commence à subir le contre-coup des pertes boursières enregistrées par le secteur des assurances et des banques.

L'investisseur est donc désormais confronté à deux problèmes majeurs. D'une part, la volatilité des marchés boursiers, tant à la hausse qu'à la baisse. En une journée, un indice boursier tel que le CAC40 peut perdre ou gagner tout naturellement quatre ou cinq pourcents, là où il y a quelques mois encore, un mouvement d'une telle ampleur était rarissime. D'autre part, la tendance à court terme des marchés reste indécise. Les mouvements de hausse succèdent aux mouvements de baisse.

Chez Leleux Associated Brokers, nous sommes d'avis que l'investisseur particulier doit adapter sa stratégie de placement à ce nouvel environnement boursier. Ainsi, comme nous vous le disions dans notre édition de juillet, l'investisseur doit privilégier une stratégie de trading en actions, tout en renforçant ses positions en obligations. Ainsi, l'investisseur devra prendre l'habitude de limiter

son objectif de bénéfice sur une valeur à des seuils de court terme (dès qu'un seuil de 10 % par exemple est franchi), pour éventuellement racheter le même titre quelques jours ou quelques heures plus tard à un nouveau plus bas (par exemple, 15 % plus bas). De plus, l'investisseur doit également être prêt à couper une position en perte, dès que celle-ci franchit un seuil qu'il a défini. Ainsi, en achetant une option Put (d'un droit de vente) sur le titre, ou en utilisant l'ordre de vente stop loss situé un peu plus bas que le prix d'achat (exemple : 10 %), l'investisseur parviendra à limiter les dégâts au cas où la tendance de la valeur viendrait à se retourner.

Ainsi, une valeur pourra être achetée et vendue au sein d'un même portefeuille plusieurs fois sur une courte période, diminuant à chaque aller-retour le coût moyen d'achat de la position. Cette nouvelle stratégie est appliquée avec fruits par notre cellule de gestion de fortune depuis le mois d'août 2002. Vous trouverez à la page 14 de cette revue quelques exemples d'opérations que nous avons effectuées pour compte de nos clients en gestion discrétionnaire.

Dans cette période troublée, votre chargé de clientèle (dont le nom et le numéro de téléphone figure sur les entêtes de vos extraits de compte et de vos situations titres et espèces) reste à votre entière disposition pour suivre ces différentes valeurs et vous aider, si vous le désirez, à mettre en place cette nouvelle stratégie d'investissements en actions.

En vous remerciant de la fidélité que vous témoignez envers notre Maison, permettez-nous de vous souhaiter une excellente lecture de votre nouvelle revue mensuelle.

Pour le Conseil  
d'Administration  
**Olivier Leleux**  
Administrateur-Délégué



# Indices

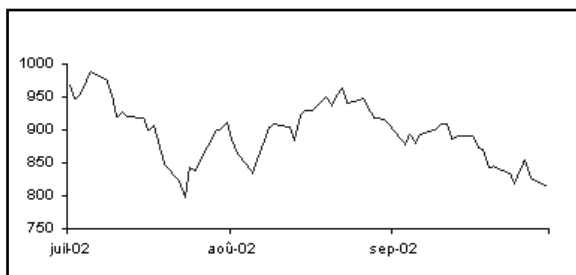
EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

INDICES au	27/09/02	31/12/01	Différence au 26/07/02	Différence au 31/12/01	Différence au + haut
<b>ACTIONS</b>					
AEX 25 (Pays-Bas)	315,74	506,78	(6,05%)	(37,70%)	(54,99%)
BEL 20 (Belgique)	1 934,47	2 782,01	(8,35%)	(30,47%)	(47,46%)
CAC 40 (France)	2 950,52	4 624,58	(7,00%)	(36,20%)	(57,38%)
DAX (Allemagne)	2 918,90	5 160,10	(18,44%)	(43,43%)	(63,81%)
FTSE 100 (G-B)	3 907,20	5 217,40	(2,72%)	(25,11%)	(43,62%)
NASDAQ (EUR)	78,09	223,58	(16,41%)	(65,07%)	(96,92%)
HEX (Finlande)	5 424,18	8 805,01	(8,54%)	(38,40%)	(64,78%)
OMX (Suède)	474,69	846,49	(1,99%)	(43,92%)	(63,00%)
SMI (Suisse)	4 909,30	6 417,80	(2,28%)	(23,50%)	(40,35%)
DJ Stoxx 50	2 442,79	3 706,93	(5,67%)	(34,10%)	(52,87%)
DJII (USA)	7 701,45	10 136,99	(6,81%)	(24,03%)	(34,30%)
NASDAQ (USA)	1 199,08	1 987,17	(4,99%)	(39,66%)	(76,25%)
TS 300 (CAD)	6 111,11	7 675,00	(3,15%)	(20,38%)	(43,37%)
NIKKEI (Japon)	9 530,44	10 542,62	(0,63%)	(9,60%)	(57,95%)
TWSE (Taiwan)	4 208,80	5 551,24	(13,32%)	(24,18%)	(38,47%)
STI (Singapour)	1 373,89	1 625,98	(8,08%)	(15,50%)	(33,61%)
MSCI World (J-2)	765,114	1 007,97	(2,16%)	(24,09%)	(47,36%)
<b>TAUX</b>					
Taux EUR 3 mois	3,297%	3,294%	(2,48%)	0,09%	(35,76%)
Taux USD 3 mois	1,639%	1,680%	(0,67%)	(2,44%)	(74,33%)
Taux EUR 10 ans	4,346%	4,934%	(8,27%)	(11,92%)	(18,02%)
Taux JPY 10 ans	1,224%	1,368%	(8,59%)	(10,53%)	(35,82%)
Taux USD 10 ans	3,730%	5,101%	(14,80%)	(26,88%)	(36,88%)
<b>DEVISES</b>					
EURO en USD	0,9778	0,8828	(1,02%)	10,76%	(17,52%)
EURO en GBP	0,6284	0,6095	(0,62%)	3,10%	(6,14%)
USD en JPY	122,9	131,26	3,48%	(6,37%)	(23,02%)
Or (once en USD)	319,85	276,45	5,58%	15,70%	(2,85%)
\$/baril	28,98	20,31	15,37%	42,69%	(22,08%)

# Graphiques

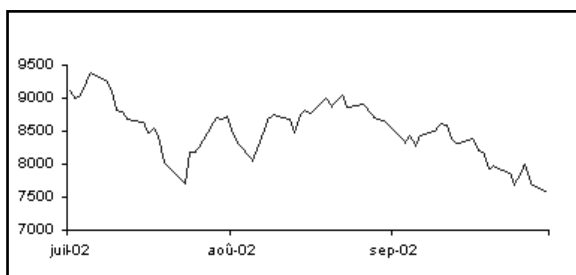
EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.4

## ■ S&P 500



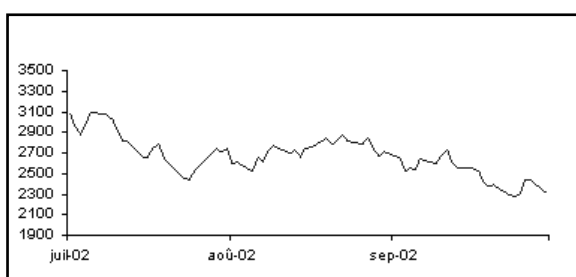
Le recul que l'on avait annoncé se concrétise. Sur le trimestre, malgré les efforts du marché on observe bien le recul de l'indice S&P 500, qui n'a que partiellement récupéré son grand recul du 23 juillet. L'on constate une tête et épaule avec une ligne de cou à 800 points. Le VIX, indicateur de panique, n'a toujours pas fait une pointe majeure. Or historiquement ce n'est qu'après une telle pointe accompagnée d'un « panic sell-off » que le marché touche son plus bas. Nous conseillons donc la prudence.

## ■ Dow Jones



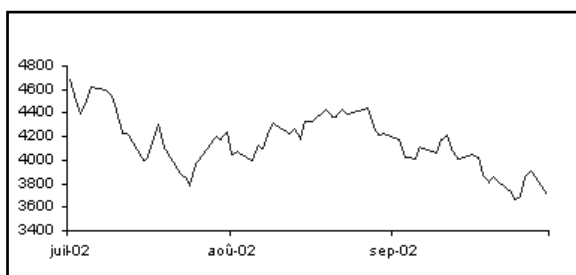
Les grandes market cap qui tenaient relativement bien jusqu'ici sont en train d'être vendues et mettent la pression sur l'indice Dow Jones. L'on remarque une grande volatilité du Dow Jones avec des jours à + 4.5% et certains à -2.8%. Néanmoins il faut rester très prudent lors de ces hausses éphémères (Bear trap) car elles ont symptomatiques d'un marché baissier.

## ■ Euro Stoxx 50



Le risque de baisse est encore élevé. L' Euro Stoxx 50 doit rester au-dessus de la résistance de 2120 points, sinon l'indice pourrait venir tester les 1900 points.

## ■ FT-100

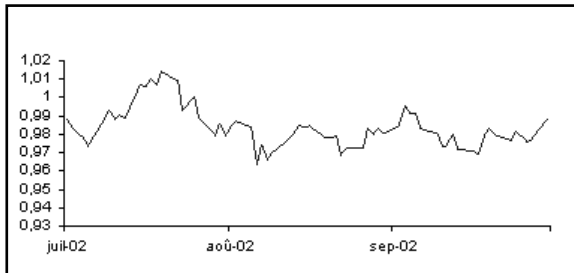


Le marché semble résister à court terme sur la ligne des 3700-3750 mais reste orienté à la baisse sur une tendance plus longue.

# Devises

EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

## ■ EUR/USD

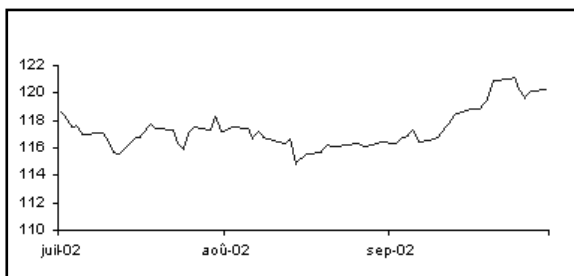


La devise communautaire a stoppé son redressement face au dollar. Les indicateurs récents donnent cependant des possibilités de poursuite de cette hausse de l'euro : le dollar étant considéré comme sur-évalué.

En effet depuis de nombreuses années les Etats-Unis ont mené une politique de dollar fort qui semble actuellement marqué un très net arrêt.

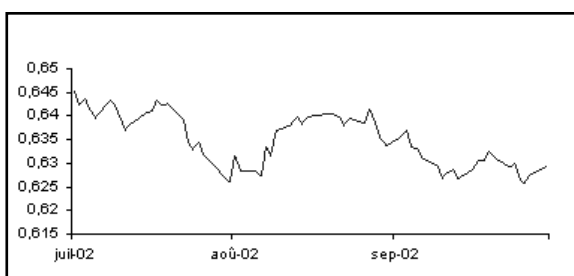
D'une part, le financement de cette politique par une spéculation sur l'or (menée par les grandes banques américaines en accord avec les autorités fédérales) est arrivé à son terme, la position cumulée à la baisse étant devenue trop importante.

## ■ EUR/Yen



D'autre part, le « twin deficit » a provoqué une création très importante de dollar. Cette masse de devise pèse et continuera à peser sur le cours du dollar. Nous nous attendons donc à une poursuite de l'affaiblissement de la devise américaine au bénéfice de l'euro.

## ■ EUR/GBP



# Economies

EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.4

## ■ ETATS-UNIS

La Fed<sup>1</sup> a décidé de maintenir son taux des « Fed Funds »<sup>2</sup> inchangé à 1.75 % et de garder un biais « weakness » sur les perspectives de l'économie. Le communiqué souligne le ralentissement de la demande et reconnaît qu'il persiste une incertitude considérable quant à l'importance et au timing de la reprise attendue de la production et de l'emploi, venant en partie au développement des risques géopolitiques. L'évocation de ces incertitudes est une nouveauté, alors que la Fed n'avait, dans ses précédents communiqués, attribué les risques potentiels qu'à la faiblesse des marchés et aux problèmes de comptabilité des entreprises. Le discours de la Fed s'infléchit donc pour prendre en compte le ralentissement de l'activité et ouvre la voie à une révision en baisse des estimations de croissance pour 2002 de la banque centrale, qui sont aujourd'hui de 3.5 % et que nous jugeons quelque peu optimistes. A noter également que, pour la première fois depuis plusieurs mois, la décision du FOMC<sup>3</sup> n'a pas été votée à l'unanimité, 2 membres (Gramlich et Mc Teer) s'étant prononcés pour une baisse des taux. La Fed reconnaît donc le ralentissement de l'activité et des perspectives de croissance plus modérées, sans toutefois craindre de « double dip ». Le discours de la banque centrale reflète la faiblesse de la visibilité sur les perspectives, alors que le risque géopolitique ajoute à l'incertitude. La marge de manœuvre de la Fed est, de toute façon, faible, alors que les taux courts réels<sup>4</sup> sont aujourd'hui négatifs (-0.05 %) et que la hausse du pétrole devrait relancer quelque peu la hausse des prix.

L'indice de confiance des consommateurs du « Conference Board » recule pour le 4<sup>ème</sup> mois consécutif en septembre mais reste au-dessus des attentes du consensus et semble indiquer que la consommation devrait résister au cours des mois à venir. L'indice global recule à 93.3 au mois de septembre après 94.5 au mois d'août (révisé de 93.5).

Le consensus attendait un recul à 92.1. La composante mesurant le sentiment actuel recule nettement, à 88.5 après 93.1 au mois d'août, dans un contexte très particulier, marqué à la fois par les commémorations des attentats du 11/09/01, les craintes de nouveaux attentats sur le sol américain, l'attente du conflit avec l'Irak et la chute des marchés financiers alors que le chômage remonte. Certains de ces facteurs devraient disparaître dans les mois à venir et permettre une stabilisation de cette composante. En revanche, la composante mesurant les anticipations des consommateurs progresse au mois de septembre, pour la première fois depuis le mois de mai, à 96.5 après 95.5 au mois d'août. Ce rebond des anticipations constitue la bonne nouvelle de ce rapport sur la confiance, puisqu'il semble indiquer que les craintes de chute de la consommation ne devraient pas se matérialiser, permettant ainsi à l'économie d'éviter une rechute et un retour en récession.

Recul des ventes de logements existants au mois d'août, toujours à un niveau élevé  
Les ventes de logements existants (85 % du marché immobilier) reculent de 1.7 % au mois d'août, à 5.28 millions en rythme annuel après 5.37 au mois de juillet. Le consensus attendait une hausse à 5.40 millions en rythme annuel. Ce ralentissement des ventes fait suite à des ventes-records au 1<sup>er</sup> semestre 2002 et ne constitue qu'un ralentissement du boom observé au début de l'année. Toutefois, les niveaux bas des taux longs continuent de soutenir le marché immobilier et l'année 2002 devrait battre le record de ventes réalisé en 2001. La National Association of Realtors, qui publie ces statistiques, table sur 5.44 millions d'unités vendues en 2002 contre 5.3 millions en 2001. Le soutien du marché immobilier à la consommation et à l'économie devrait donc perdurer au cours des mois à venir et permettre à l'économie d'éviter une rechute et un « double dip ».

<sup>1</sup> Fed : Federal Reserve (Banque Centrale Américaine) dirigée par Alan Greenspan depuis 1987.

<sup>2</sup> Fed Funds : il s'agit des émissions à court terme par le Trésor américain.

<sup>3</sup> FOMC : Federal Open Market C., comité qui décide de la politique monétaire des Etats-Unis.

<sup>4</sup> Taux courts réels : taux après déduction de l'inflation.

## ■ EUROPE

### ■ Europe : une économie sous contrainte

#### ■ La contrainte intérieure

La politique monétaire, assumée indépendamment du pouvoir politique par la Banque Centrale Européenne (BCE), est encadrée par des statuts stricts (plus que ceux de la Fed) qui n'autorisent pas beaucoup de flexibilité et limitent sa contribution à la croissance en cas de ralentissement de l'activité.

Le traité de Maastricht énonce, en effet, que la meilleure contribution que peut apporter la politique monétaire à la croissance est d'assurer la stabilité des prix. La BCE doit donc conduire la politique monétaire de la zone euro au regard de deux indicateurs, les deux «piliers» de la politique monétaire. Ces deux piliers sont la masse monétaire M3, l'agrégat monétaire le plus large, qui permet de mesurer les liquidités susceptibles, dans le futur, d'alimenter la hausse des prix, et l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH), qui mesure l'inflation actuel dans les prix à la consommation.

La BCE a fixé un objectif de progression annuel pour ces deux indicateurs et dirige sa politique monétaire uniquement à la lumière de leur niveau (sauf en cas de situation exceptionnelle pouvant affecter le fonctionnement même du système, comme après le 11/09/01).

Cette situation est différente de celle de la Fed, qui doit également intégrer dans ses décisions le niveau de l'emploi et la croissance de l'économie.

Ces statuts peuvent constituer une contrainte à l'économie, comme on le constate en ce moment. L'activité économique ralentit, en particulier en Allemagne, et nombreux sont ceux qui jugent les taux d'intérêts trop élevés et réclament une baisse des taux. Toutefois, la BCE est dans l'impossibilité de justifier une telle décision puisque les deux indicateurs sont supérieurs aux objectifs. Le fort taux de progression de la masse monétaire est, certes, dû en partie à des facteurs qui ne présentent pas de risque inflationniste. Concernant l'IPCH, celui-ci n'est que modérément supérieur à l'objectif de 2 % de la BCE mais l'éventualité d'une flambée des prix du pétrole fait peser un risque de poussée inflationniste. Malgré le ralentissement de l'activité, la BCE est donc obligée d'adopter un biais neutre, comme elle l'a fait jeudi 12 septembre 2002, dans l'attente de développements futurs.

Parmi les critères de convergence contenus dans le

Traité de Maastricht, figure une contrainte budgétaire selon laquelle le déficit budgétaire ne doit pas dépasser 3 % du PIB. Devenue Pacte de Stabilité et de Croissance<sup>5</sup>, cette contrainte, désormais très contestée et totalement d'actualité en raison du ralentissement économique est extrêmement lourde : Le pacte de stabilité et de croissance est particulièrement contre-productif pour plusieurs raisons :

- 1) Il impose quasiment des restrictions budgétaires en période de ralentissement économique et de hausse du chômage (ce qui se produit actuellement dans la zone euro) ;
- 2) Il peut pousser les gouvernements à trop durcir la politique budgétaire en période de croissance afin de disposer de marges de manœuvre en période de ralentissement ;
- 3) Les investissements publics risquent de servir de variable d'ajustement pour réduire les déficits ; or, la baisse régulière des investissements publics en Europe depuis les années 80 a eu une incidence négative sur la productivité ;
- 4) Il influe indirectement sur la politique monétaire de la BCE : cette dernière a tendance à ne pas assouplir sa politique monétaire si elle juge les gouvernements trop laxistes en matière de politique budgétaire.

La baisse de l'activité économique, donc des rentrées fiscales, se traduit par un creusement du déficit budgétaire, sans commune mesure, toutefois, avec son homologue américain. La faible compétitivité due à la rigidité du marché de l'emploi, les salaires élevés et l'essoufflement de l'activité continueront à peser sur la croissance. La compétitivité est affectée également par l'appréciation de l'euro.

#### ■ La contrainte extérieure

La dynamique européenne reste très dépendante de l'environnement international. Lorsque celui-ci est moins porteur, l'activité européenne s'infléchit. Si le PIB de la zone euro a renoué avec la croissance au 1er trimestre (+0.3 %) et au 2eme trimestre 2002 (+0.3 %) après avoir reculé au 4eme trimestre 2001 (-0.2 %), cette progression a été tirée par le commerce extérieur, en ligne avec la reprise américaine, alors que la demande intérieure demeurait atone (-0.9 % en un an) et que les stocks contribuaient négativement à la croissance. Le rôle du pétrole est primordial dans l'évolution de l'IPCH. La Fed et la BCE considèrent que la remontée des cours du brut à ses plus hauts depuis 1 an n'aura pas d'incidence négative s'il s'agit d'une

<sup>5</sup> Dont l'application vient d'être reportée à fin 2006 au lieu de 2004.

poussée ponctuelle. Mais si les dissensions américano-iraquiennes devaient durer longtemps, comme le laisse supposer le discours de Bush devant l'assemblée générale de l'ONU, l'impact de la hausse des cours du pétrole sur les indices d'inflation ferait oublier rapidement les craintes déflationnistes actuelles.

### ■ Une activité économique au ralenti qui touche particulièrement l'Allemagne.

La zone euro est particulièrement affectée par la crise industrielle dans la mesure où la principale économie de la zone, l'Allemagne, qui représente 1/3 du PIB, est le pays, avec le Japon, où l'industrie représente la plus grande part de l'économie (1/3 de l'économie contre \_ ou moins pour les autres grands pays) parmi les grands pays développés. La récession industrielle a provoqué une récession en Allemagne au cours de l'année 2001, alors que l'économie subissait de la manière la plus sévère les ajustements en terme d'investissement et de main d'œuvre. Ces ajustements sont toujours en cours, comme le montre la remontée du taux de chômage et la poursuite du recul de l'investissement. Ils pèsent donc fortement sur la croissance de l'économie allemande, dont les perspectives de croissance sont toujours très faibles. Cette situation apparaît dans les indices de confiance des industriels, puisque l'indice IFO est revenu au niveau d'avant les attentats du 11/09/01, période qui était déjà marquée par de grandes difficultés dans le secteur industriel. La croissance allemande est donc toujours pénalisée par les ajustements dans l'industrie, ce d'autant que les exportations en direction de l'économie américaines n'offrent plus les mêmes perspectives de croissance qu'au 1er trimestre 2002, avec le ralentissement de la croissance outre-Atlantique. Cette faiblesse de l'économie allemande pèse directement sur la croissance de la zone euro en raison de son poids prépondérant dans le PIB, mais également au travers du commerce intra-zone, l'Allemagne y représentant une part très importante.

### ■ Allemagne

L'indice IFO de confiance des industriels recule à nouveau au mois de septembre, au plus bas depuis le mois de janvier 2002. Il atteint 88.2 après 88.8 au mois d'août, légèrement au-dessus des attentes du consensus (88.0). La composante mesurant le sentiment actuel progresse, pour la 1ère fois en 4 mois, à 77.5 après 77.3 au mois d'août. Elle reste toutefois très proche de son plus bas en 8 ans atteint au mois de février 2002, à 76.5, reflétant une conjoncture toujours dégradée et une activité faible

au sein de la plus grande économie de la zone euro. La composante mesurant les anticipations recule, en revanche, à 99.3 après 100.7 au mois d'août, en conséquence du ralentissement des perspectives de croissance de l'économie US (qui joue un rôle de moteur au travers des exportations de l'industrie allemande) et de la faiblesse des perspectives de croissance en Allemagne en particulier et dans la zone euro en général. Les perspectives restent négatives pour l'économie allemande, qui ne devrait enregistrer qu'une faible croissance en 2002.

### ■ France

L'indice de confiance des industriels recule pour le 3ème mois consécutif au mois de septembre, au plus bas depuis le mois de mars 2002. Il atteint 96.0 après 98.0 au mois d'août et contre 95.0 attendu par le consensus. En particulier, les perspectives de production chutent à -26.0 après -16.0 au mois de septembre, enregistrant leur premier recul en 9 mois. Ces chiffres reflètent la baisse des perspectives de croissance et le ralentissement de l'activité qui affecte la zone euro en général et la France en particulier, même si cette dernière reste le moteur de la croissance de la zone, grâce à une consommation qui résiste mieux qu'en Allemagne ou en Italie et un secteur des services dynamique.

## ■ WORLD

Les prévisions du FMI font état de perspectives de croissance pour l'économie US nettement moins bonnes que celles avancées par la Fed et l'administration Bush. Si ces derniers tablent sur 3.5 % pour 2002, le FMI n'attend, pour sa part, que 2.2 % en 2002 et 2.6 % en 2003. Le fonds anticipe une croissance très faible pour la zone euro en 2002 (+0.9 %), en raison de la faible performance de l'Allemagne (+0.5 %), puis un redémarrage de l'économie européenne en 2003, avec 2.3 % de croissance (2.0 % en Allemagne). Les prévisions de l'Union Européenne pour 2002 font également état d'une croissance inférieure à 1.0 % en 2002. Au Japon, le FMI anticipe un recul du PIB de 0.5 % en 2002 puis un retour à la croissance (+1.1 %) en 2003. Par ailleurs, concernant les politiques monétaires, l'institut estime que la BCE devrait garder ses taux inchangés, à moins d'un ralentissement de l'économie domestique, et que la Fed devrait, pour sa part, baisser à nouveau ses taux si la croissance mondiale se tassait. Enfin, le FMI juge le dollar toujours surévalué par rapport aux autres devises.

# Bourses

EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

## ■ DEXIA (DX – EURONEXT PARIS – BANQUES – 9.5 €)

### ■ Profil

Dexia figure parmi les principaux groupes bancaires belges. Le PNB par activité se répartit comme suit :

- banque de financement (31,2%) : financement des équipements collectifs et services financiers aux collectivités publiques (n° 1 mondial) ;
- banque de proximité (31,1%) : vente de produits d'épargne et de placement, de crédits immobiliers, de crédits à la consommation, de produits d'assurance vie et non-vie, etc. Le groupe est le 2e bancassureur belge. Le réseau de distribution comprend environ 1 470 agences réparties entre agences Dexia Banque (950) et Bacob Banque (520) ;
- banque privée, gestion d'actifs et administration de fonds (21%) ;
- banque de marché (11,2%) : activités essentiellement assurées pour le compte du groupe ;
- autres (5,5%).

Effectif : 21 460 personnes

### ■ Perspectives financières

Dexia a annoncé des résultats pour le deuxième trimestre confirmant globalement les chiffres provisoires publiés début août, mais a indiqué qu'il n'attendait plus qu'un bénéfice net du même ordre que celui de 2001 pour cette année alors qu'une hausse était anticipée jusqu'ici.

La banque franco-belge a souligné en outre que cette prévision s'entendait **hors provisions** liées à l'activité "equity lease" de sa filiale Dexia Bank Nederland (DBN), qui souffre de la déprime des marchés boursiers.

Dexia a publié pour le deuxième trimestre un résultat net de 383 millions d'euros, en baisse de 1,5%, un résultat brut d'exploitation (RBE) de 637 millions (-6,0%) et un produit net bancaire (PNB) de 1.442 millions (-1,5%).

Seul le coût du risque, en hausse de 30,6% à 94 millions, s'écarte sensiblement de l'indication

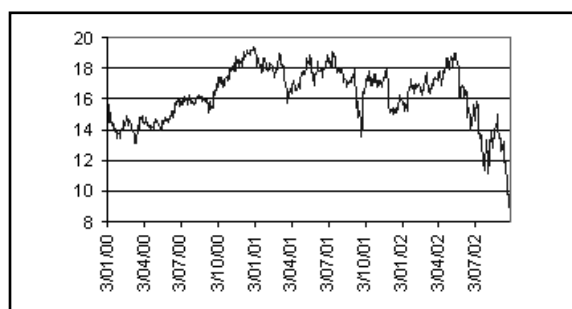
donnée début août (80 millions). Comme prévu, il inclut un abandon de 39 millions d'euros de la provision générale constituée par la filiale américaine FSA pour couvrir ses risques dans son activité de garantie financière des CDO (collateralized debt obligations) ainsi qu'un complément de provisions de 32 millions au titre de l'activité equity lease de DBN.

Commentant les résultats les dirigeants de Dexia ont laissé entendre que, au vu de la poursuite de la détérioration du marché boursier intervenue depuis le début du troisième trimestre, **de nouvelles provisions seraient sans doute nécessaires**, "qui peuvent avoir une influence sur les résultats de Dexia Bank Nederland". "Pour le reste, le résultat net pour 2002 devrait être du même ordre que celui de 2001", a déclaré l'administrateur délégué, Pierre Richard, en précisant que cette prévision était également valable pour le résultat net par action.

	BPA	C / B est.
12 / 2002	1.294	7.42
12 / 2003	1.439	6.67
12 / 2004	1.599	6

### ■ Commentaires

Dexia n'est plus un investissement défensif depuis la publication des résultats. D'autres provisions pourraient être enregistrées au deuxième semestre 2002 afin de refléter la baisse continue des marchés financiers. A tenir à l'œil pour un rebond technique vu sa faible valorisation et une solide trésorerie.





## ■ AXA (CS FP – EURONEXT PARIS – ASSURANCE – 10.8 €)

### ■ Profil

Axa est un des 1ers groupes d'assurance mondiaux et le 1er assureur français. Le CA par activité s'articule comme suit :

- assurance vie (64,7%) : vente de produits d'épargne-retraite, de prévoyance et de santé aux particuliers et aux entreprises. La répartition géographique du CA est la suivante: France (22,7%), Etats-Unis (24,1%), Royaume Uni (18,8%), Asie-Pacifique (19,9%), Allemagne (6,2%), Belgique (3,5%), autre (4,8%) ;
- assurance dommages (21,2%) : principalement assurance automobile et assurance dommages aux biens. Le CA se ventile géographiquement entre France (26,2%), Allemagne (19,8%), Royaume Uni (15,6%), Belgique (8,3%) et autre (30,1%) ;
- assurance internationale (7,6%) : assurance de grands risques, réassurance et prestations d'assistance (assistance médicale de personnes en voyage, assistance technique aux véhicules) ;
- services financiers (6,5%) : essentiellement gestion d'actifs (76,8% du CA ; 910 Mds € d'actifs gérés).

Le groupe est présent dans environ 60 pays dans le monde, principalement en Europe, en Amérique du Nord et en Asie-Pacifique.

### ■ Données financières

(En million d'€)	1S2001	1S2002	Var.
Vie/Epargne/Retraite	902	888	-2%
Dommages	117	228	94%
Gestion d'actifs	166	147	-12%
Assur. Internationale	8	-28	Ns
Autres services fin.	16	36	+127%
Holdings	-334	-249	Ns
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>876</b>	<b>1022</b>	<b>+17%</b>
Impact du 11 septembre	0	-89	Ns
Plus-values	662	213	-67.8%
Amort. du goodwill	-316	-309	-0.02%
Exceptionnel	0	0	
<b>Bénéfice net p.g.</b>	<b>1222</b>	<b>837</b>	<b>-32%</b>

Le résultat opérationnel hors plus-values des activités vie est en repli de 2%, malgré une forte progression en France (+20%) et aux Etats-Unis (+11%). Les commissions perçues et la marge financière diminuent dans tous les pays, posant la question,

pour l'ensemble de l'industrie, des perspectives de cette activité en période de marchés financiers déprimés. Aux niveaux actuels des marchés d'actions, le groupe n'est pas assuré d'atteindre l'objectif de croissance du résultat opérationnel.

Les activités d'assurance dommages réaffirment leur retour à la rentabilité, le résultat opérationnel de la branche progressant de 94% à 228 M€. Le groupe confirme son objectif d'un ratio combiné de 104% en 2003. A ce jour, trois pays seulement (Royaume-Uni, Italie et Belgique) ne l'ont pas encore atteint, rendant l'objectif vraisemblable.

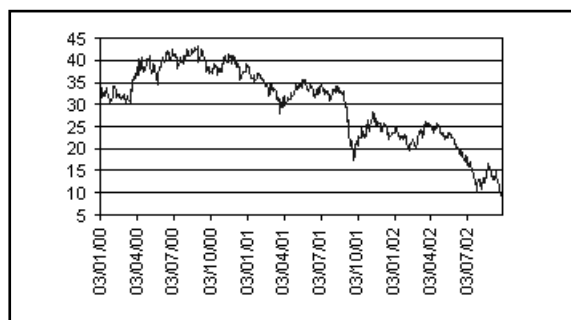
La solvabilité du groupe reste bonne, puisque la marge de solvabilité est de 179% au 30 juin. La détérioration des marchés d'actions a depuis affaibli cette solvabilité, qui reste élevée. AXA évalue son capital excédentaire à 7.8 Mds €. Le groupe précise que « Les marges de solvabilité des sociétés d'assurance du groupe demeurent plus qu'adéquates et le résultat opérationnel du groupe du 1S2002 couvre largement les besoins de solvabilité issus de la croissance de ses activités. »

Le programme de réduction des frais généraux se poursuit, conformément aux prévisions du groupe, qui confirme l'objectif d'économies de 0.7 Md€

### ■ Commentaires

Par rapport à la valeur comptable du groupe de 14.25 € le cours actuel de 10.8 € signifie que le marché anticipe une destruction de valeur de près de 5.9 Md€. Ceci semble tout à fait excessif quand on constate que l'année dernière, malgré le sinistre exceptionnel du WTC et 700M€ de provisions pour dépréciation d'actifs, le groupe a quand même dégagé un résultat de près de 520 M€.

Disposant d'une capacité de plus de 2.5 Mds d'€ pour émettre de nouveaux titres subordonnés, à laquelle il faut ajouter la cession prochaine de Simco et éventuellement la cession des 5.4% dans le Crédit Lyonnais, avec une plus value de plus de 400 M€ avant impôts à la clé, le groupe semble avoir suffisamment de cartes en mains pour traverser cette période difficile. Nous sommes à l'achat sur AXA avec un objectif à 16 €.



## ■ PEUGEOT (UG – EURONEXT PARIS – AUTOMOBILE – 39 €)

### ■ Profil

Peugeot est le 2e constructeur automobile européen avec 3 132 800 véhicules vendus. Son activité s'articule autour de 4 pôles :

- automobile (82%) : 2e constructeur de voitures particulières (15% de part de marché) et 1er constructeur de véhicules utilitaires légers en Europe ;
- équipement automobile (15%, Faurecia) : leader européen et n°3 mondial du siège d'automobile et des systèmes d'échappement. Le groupe produit également des blocs avant et des modules et composants pour l'intérieur du véhicule ;
- transport (2%, Gefco) : messagerie et transport de lots, logistique, distribution et préparation de voitures ;
- autres (1%) : financement des réseaux automobiles, crédits à la clientèle et production de cycles motorisés, moteurs, véhicules blindés à roues et produits modulaires.

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe de l'Ouest (86%), autres pays d'Europe (4%), Amérique latine (3%), reste du monde (7%).

Effectif : 192 500 personnes

### ■ Perspectives financières

« PSA Peugeot Citroën est clairement engagé dans la voie d'une croissance durable de ses ventes » a déclaré Jean-Martin Folz, PDG de PSA Peugeot Citroën au Mondial de l'Automobile. « 2002 s'inscrit dans cette tendance puisque, malgré une conjoncture morose, notre objectif est maintenu : atteindre 3250000 véhicules vendus, soit environ 4% de croissance cette année. Notre ambition est de passer le cap des 4 millions de véhicules vendus en 2006. Cette nouvelle croissance de 23% me semble un objectif réaliste ».

Le PDG de PSA détaille dans son discours quatre raisons pour lesquelles cet objectif est "réaliste et raisonnable" : la possession de deux marques généralistes fortes, un savoir-faire automobile, clé du succès des produits, une politique de coopérations

qui élargit l'offre du groupe et une marge de progrès en Europe et hors Europe.

PSA avait annoncé cette année que sa rentabilité d'exploitation se situerait dans le haut de ses objectifs, grâce notamment à des réductions de coûts en matière d'organisation des plate-formes

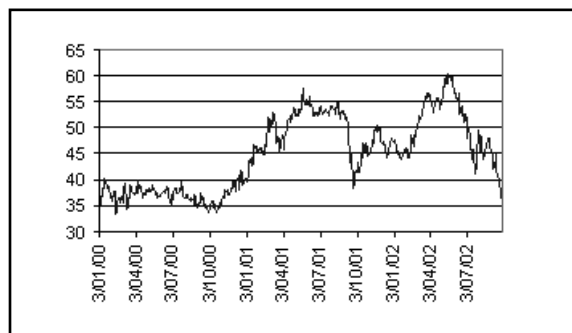
« Avec des ambitions fortes dans trois zones prioritaires : Europe Centrale, Mercosur et Chine, nous avons doublé nos ventes hors d'Europe de l'Ouest en 5 ans », a déclaré Jean-Martin Folz. « En Europe centrale, notre part de marché, en pleine croissance, est passée de 5 à 12% en 5 ans, ce qui a permis au groupe de passer de la 9ème place à la 2ème place sur le marché ».

A propos de la santé de son groupe en particulier, Jean Martin Folz a souligné les gains de parts de marché réalisés dans un contexte difficile au premier semestre. Une performance que M Folz attribue aux succès commerciaux des voitures du groupe Peugeot Citroën. Enfin, M Folz a indiqué que son groupe avait pour objectif d'atteindre une rentabilité des capitaux de 13,5% en 2004 contre un peu plus de 11% l'an dernier.

	BPA	C / B est.
12 / 2002	6.84	5.69
12 / 2003	7.40	5.26
12 / 2004	9.10	4.28

### ■ Commentaires

Achat prudent à cause du danger de variabilité du consommateur. Stop loss à 35 euro.



## ■ ATENOR (ATEB BB – Euronext Bruxelles – promotion Immobilière – 111.4 €)

### ■ Profil

Atenor Group est une société de développement cotée sur le marché continu d'Euronext Brussels, et reprise dans l'indice Next Prime. Sa stratégie est basée sur l'exercice de son métier de "développeur d'activités" dans ses trois pôles :

- actionnaire de référence dans des groupes industriels ;
- promoteur immobilier ;
- partenaire financier minoritaire dans des projets d'entreprise.

Atenor Group agit en tant qu'actionnaire actif dans les projets et entreprises qu'il contrôle, contribuant par ses interventions et l'expression de ses compétences à l'accroissement de leur valeur et de leur rentabilité.

Le groupe définit les axes stratégiques de développement de ses filiales et les principales modalités de leur mise en œuvre; il suit leur évolution financière et opérationnelle grâce à un contrôle de gestion rigoureux et une collaboration permanente avec leurs dirigeants.

Il a pour principaux objectifs :

- de réaliser une croissance continue de son résultat net consolidé ;
- d'accroître la valeur du patrimoine de tous ses actionnaires.

### ■ Activités du Groupe en deux métiers

#### ATENOR REAL ESTATE

- North Galaxy (108.000 m<sup>2</sup> de bureaux à l'Espace Nord à Bruxelles) : après avoir obtenu en décembre 2001 un financement auprès d'un consortium de banques belges et étrangères, North Galaxy a poursuivi les travaux de construction des sous-sols en ligne avec son planning.
- Hexaten (immeuble de 15.000 m<sup>2</sup> de bureaux

dans le Park Nysdam à La Hulpe<sup>1</sup>). à fin 2001, le taux d'occupation atteignait 50%. La conclusion de nouveaux contrats de location durant le premier semestre 2002 permet à Hexaten de connaître désormais un taux d'occupation de plus de 70%. Des négociations sont en cours pour la location du solde de l'immeuble et sa vente.

- Boulevard du Souverain : en mars 2002, Atenor Group a acquis un immeuble de bureaux de plus de 7.000 m<sup>2</sup> situé à Auderghem. Les travaux de rénovation entamés en juin devraient être terminés fin 2002 permettant à un premier locataire (un important bureau d'avocats) d'occuper près de 60% dès janvier 2003. Les discussions sont avancées pour la location du solde de l'immeuble.
- Laurentide (projet de construction de 14.000 m<sup>2</sup> de bureaux et de 5.000 m<sup>2</sup> de logements à l'Espace Nord) : ce projet \_ situé dans un quartier en pleine restructuration urbanistique \_ a bénéficié en juillet 2002 d'un permis d'urbanisme autorisant le démarrage des travaux dès septembre 2002. Ceux-ci devraient être achevés au premier semestre 2004. Des contacts commerciaux sont déjà avancés avec un candidat locataire.

#### ATENOR PRIVATE EQUITY

- Matermaco Group (distribution de biens d'équipement – filiale à 98,9%) maintient son excellente rentabilité dans ses différents secteurs d'activité. Les chiffres consolidés du Groupe Matermaco (incluant notamment Matlift - et Matera \_ filiale spécialisée à l'export) présentent un bénéfice net avant impôts et amortissement de goodwill de € 1,50 millions pour un chiffre d'affaires de € 31,52 millions, et ce en dépit du ralentissement des investissements industriels et de la morosité du secteur de levage dont a souffert la filiale Matlift.

<sup>1</sup> Le holding Atenor a annoncé la conclusion d'un contrat entre sa filiale Hexaten, propriétaire du bâtiment Office Park Nysdam à La Hulpe, et Montgomery Watson Harsa (MWH), un bureau de conseil environnemental. Cet accord porte sur la location de 1.203 m<sup>2</sup> de bureaux destinés à accueillir à partir de décembre 2002 le siège de MWH. Atenor indique que, suite à cette opération, l'Office Park Nysdam est désormais occupé à plus de 70%. La direction d'Atenor souligne que d'autres négociations sont avancées pour la location du reste de l'immeuble.

- Imag Group : (leader européen des casques motos et loisirs commercialisés sous les marques Lazer et AGV) durant le premier semestre 2002, le Groupe Imag a réalisé un chiffre d'affaires de € 35,86 millions, en nette progression, et amorce son retour à la rentabilité grâce à la mise en place opérationnelle des premières synergies existant entre les productions Lazer et AGV ainsi qu'entre les réseaux commerciaux de ses 2 filiales.
- Delta Extinctors (extincteurs 1 à 3 kg \_ filiale à 100%) a réalisé au premier semestre 2002 un chiffre d'affaires de € 4,67 millions et un bénéfice net avant impôts et amortissement de goodwill de € 0,10 million témoignant d'un niveau stable de rentabilité. Durant le premier semestre 2002, Delta Extinctors a poursuivi la diversification internationale de ses activités et a renforcé ses synergies industrielles avec sa filiale polonaise KAMELMAG spzo.
- Anaphor Venture :
  - Deep Green (leader mondial dans l'assainissement des sols par traitement thermique) progresse fortement en Europe grâce à l'ouverture d'un premier centre fixe en France et à un carnet de commande très fourni ; les activités aux USA connaissent un ralentissement attendu sous l'effet de la conjoncture locale.
  - D-side group (leader belge dans le secteur marketing services événementiel) a accru son volume d'activité en dépit d'une détérioration du marché.
  - Publimail (direct marketing) et Citobi (e-marketing) connaissent tous deux des avancées positives tout en subissant l'impact du recul des dépenses en communication.

## ■ Perspectives

Le groupe poursuit la réalisation de ses objectifs dans ses 2 axes de développement ; à cet effet, il se concentrera sur :

- Atenor Real Estate : poursuite du développement de ses projets immobiliers et particulièrement de son projet majeur North Galaxy, sans négliger pour autant les nouveaux projets destinés à lui assurer la récurrence des résultats générés par ce secteur ;
- Atenor Private Equity : gestion de son

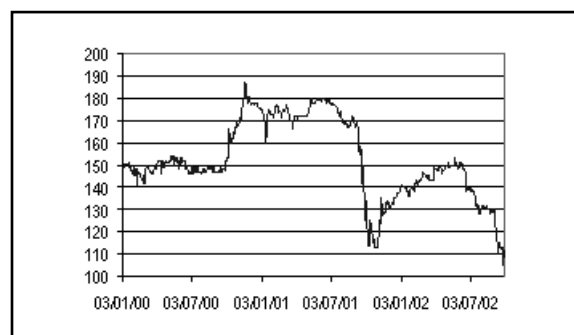
portefeuille de participations en accordant une attention particulière au développement d'Imag et à la mise en place effective des nombreuses synergies identifiées.

Le résultat net à fin 2002 dépendra de la réalisation de plus-values sur certains actifs en portefeuille. L'incertitude générale de la conjoncture économique ne nous permet pas cependant de nous prononcer sur le calendrier de ces réalisations.

La stratégie de la société peut être rapidement résumée comme suit : dividende en croissance et un rendement meilleur que celui du marché. Pour réaliser cela, Atenor doit générer un résultat récurrent et stable. D'où le développement en deux axes : immobilier et industriel. L'activité industrielle se situe dans des niches où les marges sont bien contrôlées ; Matermaco assure un résultat stable et Delta Extinctors une création de « cash flow ». Les autres activités industrielles de « niche » ont une croissance moindre mais plus de marge. Ainsi « Cross » gagne des parts de marché et grâce à une délocalisation maîtrisée, elle assure une avance confortable sur ses concurrents.

## ■ Commentaires

Cette double stratégie nous conforte dans notre opinion favorable sur le titre tout en observant qu'il s'agit avant tout d'un investissement à moyen terme. On notera que l'activité principale reste sujet à une reprise économique qui pourrait tarder à venir.



## ■ GUCCI (Euronext Amsterdam – Luxe et Habillement - 87.65 €)

### ■ Profil

Gucci est un groupe multi-marques spécialisé dans la conception, la fabrication et la distribution de produits de luxe. Le groupe exerce son activité au travers des marques : Gucci, Yves Saint-Laurent (YSL), Sergio Rossi, Boucheron, Bédard & Co, Bottega Veneta, Stella McCartney, Alexander McQueen et Balenciaga

- Gucci (66% du CA) : Gucci fabrique et distribue des produits de maroquinerie (sacs, accessoires), de prêt-à-porter, des chaussures, des montres, des bijoux, des cravates et foulards, des lunettes et des parfums (sous licence). Les produits sont distribués dans les magasins détenus en propre (163 à fin 2001) et dans un réseau de distributeurs (38 franchisés fin 2001) et multispécialistes.
- YSL Beauté (20%) : YSL Beauté fabrique et distribue des parfums et produits cosmétiques pour ses propres marques (YSL 70% des ventes de la division et Roger & Gallet) de même que pour ses licences Oscar de la Renta, VanCleef & Arpels et Fendi.
- Yves Saint Laurent (4%) La gamme des produits de YSL couvre le prêt-à-porter féminin et masculin, la maroquinerie, les chaussures et les autres accessoires. Gucci a repris le contrôle de la marque grâce à la réduction drastique des licences et à un développement rapide du réseau de magasins en propre.
- Autres marques (10%) : « Gucci group » développe seul ou en partenariat les marques suivantes : Sergio Rossi (chaussures et maroquinerie), Boucheron (montres, bijoux, parfums), Bédard & Co (montres), Bottega Veneta (maroquinerie), de même que les maisons de couture Stella McCartney, Alexander McQueen et Balenciaga.

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (41%), États-Unis (21%), Japon (20%), Asie hors Japon (13%), autres (5%).

### ■ Evènements récents

Un résultat net en retrait de 55% à € 42.8 millions et une faible visibilité ont conduit le management à revoir légèrement ses objectifs pour 2002.

Le bénéfice net par action est 2.34 EUR (-19%). Notre objectif de cours est de €, soit un potentiel de hausse de 17.6%.

Faibles résultats au 1er semestre comme attendu.

Le 2eme trimestre n'a pas marqué d'amélioration après un 1er trimestre difficile. Le bénéfice net est en retrait de 55.1% à € 42.8 millions (contre plus 46.5%

à € 51.1 millions attendu), soit pour le semestre un recul de 50.1% à € 78.3 millions. Le bénéfice net part du groupe (BNPG) avant amortissement de « goodwill » recule de 38.6% à € 128.5 millions

1) Le chiffre d'affaires de la marque Gucci affiche un retrait de 14.2% (-7.5% à changes constants), souffrant d'une base de comparaison élevée (+10.6%) et +18% pour les ventes au détail, de la faiblesse persistante de certaines zones et d'effets devises pénalisants. Particulièrement moroses sont le marché US (-17.6% au détail avec un recul de 27.6% à Hawaï) et l'Europe (-12.6%), tandis que le Japon est stable.

2) Yves Saint Laurent poursuit son redressement (ventes au détail en progrès de 101 %, montée en puissance des accessoires), tandis que la perte s'est réduite légèrement de € 15.5 à 13.3 millions. En revanche, les investissements élevés sur les autres marques conduisent à une perte de € 18.6 millions contre € 11.6 millions l'année précédente (lancements de produits, ouvertures de magasins, dépenses de publicité).

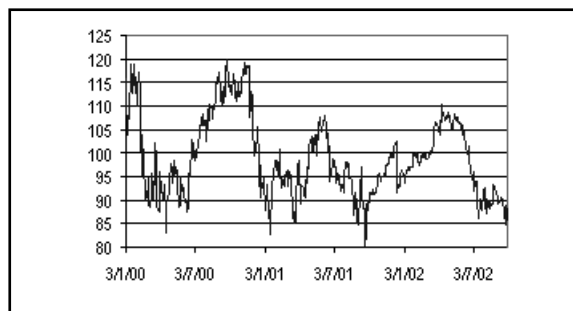
3) La marge opérationnelle de Gucci Division reste à haut niveau (29.9% après le record de 33.2% du 2eme trimestre 2001).

4) Enfin, les produits financiers ont reculé de € 25.5 à 14.7 millions en ligne avec les attentes, ce qui contribue à la dégradation du résultat.

### ■ Commentaires

Si un léger mieux a été perçu en septembre au niveau des ventes, l'environnement tant économique que géopolitique reste très incertain, rendant moins sûres les prévisions de bénéfice net par action (compris entre € 2.6 et €3). Gucci attend désormais un chiffre d'affaires de € 2.6 milliard contre € 2.7 milliards auparavant, et une marge opérationnelle de 13% contre 14%. La faible conjoncture rend plus difficile la relance des marques alors que l'ouverture de 60 magasins sur l'exercice pèse sur les résultats à court terme.

Nous maintenons une opinion positive sur le titre avec un objectif de € 110 (soit 24 fois le bénéfice par action).



# Gestion de Fortune

EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

A la lumière de l'évolution récente des marchés boursiers, la cellule de gestion de fortune de a décidé de réorienter totalement sa stratégie d'investissement et ce, en partant principalement des trois constatations suivantes :

- Les différents scandales financiers américains (Worldcom, Enron, ...) sont difficilement détectables par les investisseurs et les gestionnaires de fortune. L'expérience récente nous montre ainsi que les mécanismes frauduleux utilisés dans ces différents scandales échappent régulièrement aux réviseurs de ces entreprises et aux autorités de contrôle des marchés. Il est donc essentiel de procéder à une diversification maximale des portefeuilles actions des investisseurs.
- Les perspectives des marchés boursiers ne sont à l'heure actuelle pas très positives. Les incertitudes liées à la reprise économique, cumulées à la crise de confiance vis-à-vis des marchés financiers, rendent les prévisions sur les performances des marchés très aléatoires. Des mouvements à la baisse sont encore envisageables. Il est donc essentiel de prémunir son capital d'une éventuelle baisse des marchés et de se préparer à rentrer dans les marchés dès que ceux-ci seront repartis dans une hausse plus confortable.
- Les marchés boursiers présentent une volatilité importante, dont il est possible de tirer parti. Des valeurs présentant de bons fondamentaux, peuvent connaître des variations de cours assez sensibles, permettant de réaliser sans trop de risques des plus-values intéressantes.

Fort de ces trois constatations, la cellule de gestion de fortune s'est fixée de nouveaux objectifs. La priorité de la gestion de fortune est désormais la conservation et la protection du patrimoine, tout en assurant une recherche raisonnable de plus-values. La cellule de gestion de fortune a dès lors énoncé de nouveaux principes déterminant la stratégie de la gestion de fortune. Ces principes sont les suivants :

- Les portefeuilles en gestion de fortune seront répartis, en fonction du degré de risque choisi par le titulaire du compte, entre trois groupes d'actifs financiers :
  - Une partie « Obligations »
  - Une partie « Actions à long terme »
  - Une partie « Actions à court terme » ou « trading »
- Il convient d'augmenter progressivement la partie « Obligation » dans les portefeuilles en gestion, tout

en diminuant la durée de ces obligations. Cette partie « Obligation » s'élèvera idéalement à :

- 75 % des portefeuilles en gestion défensive
- 65 % des portefeuilles en gestion neutre
- 55 % des portefeuilles en gestion offensive
- 50 % des portefeuilles en gestion spéculative.

- La partie « Actions à long terme » sera désormais gérée en privilégiant une philosophie de gestion collective, par rapport à une approche de Stock Picking. Ainsi, cette partie sera constituée par des fonds communs de placement sélectionnés et surveillés par nos gestionnaires, et ce afin d'optimiser la diversification du risque. Dans l'attente des redressements des marchés et de la mise en place de cette nouvelle politique, les gestionnaires de la cellule conserveront la partie « actions à long terme » en liquidités, et ce afin d'attendre sereinement le point bas des marchés boursiers, attendu selon nous entre la fin de l'année 2002 et la fin du premier trimestre 2003. Lors du réinvestissement, la partie « Actions à long terme » sera limitée respectivement à :

- 20 % des portefeuilles en gestion défensive
- 25 % des portefeuilles en gestion neutre
- 30 % des portefeuilles en gestion offensive
- 30 % des portefeuilles en gestion spéculative.

- La partie « Actions à court terme » ou « trading » sera constituée d'une succession d'opérations à très court terme sur des valeurs offrant des possibilités de plus-values. Chaque position prise sera directement revendue dès que le bénéfice sur la position sera situé entre 10 et 20 % ou dès que la perte sur la position franchira 10 %. Ainsi, à titre d'exemple, voici quelques opérations réalisées par la cellule de gestion de fortune :

- Vente de Fortis à 18,11 EUR suivi du rachat de la position à 14,20 EUR, soit une plus-value de 3,91 EUR par titre ou de 27,53 % sur 13 jours.
- Achat de Total Fina à 127 EUR suivi d'une vente à 139,90 EUR, soit une plus-value de 12,90 EUR par titre ou de 10,16 % sur 6 jours.
- Achat de TVX Gold à 12,50 USD suivi d'une vente à 13,98 USD et à 14,72 USD, soit une plus-value de 2,22 USD par titre ou de 17,76 % sur 20 jours.
- Achat de Silver Standard Ressources à 4,10 USD suivi d'une vente à 4,91 USD, soit une plus-value de 0,81 USD par titre ou de 19,75 % sur 6 jours.

N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour de plus amples informations.

# Euro-Obligations

EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.4

Cette liste est distribuée à titre exclusivement indicatif. Les informations et avis qu'elle contient ne représentent en aucun cas une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont repris. Les performances passées ne constituent pas nécessairement une certitude quant aux performances futures du titre. Les informations et données reprises dans le tableau

ont été recueillies à partir de sources que nous jugeons fiables. Toutefois, nous ne garantissons pas leur exactitude, ni leur exhaustivité. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous a été effectuée par nos soins à la date précisée à la fin de cette revue mensuelle et est sujette à changements.

## EUR

### Primaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
FORTIS	4,625%	05/11/10	AA3	101.275%	4,43%

## NOK

### Primaire

Emetteur	taux	echéance	rating	prix indic.	rendement
IBRD	7%	25/10/04	AAA	102.24%	5,78%
BAY. LDBK	6,25%	01/11/06	AAA	101.93%	5,69%
BNG	6,75%	15/11/04	AAA	102.1%	5,61%

## SEK

### Primaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
BAY. LDBK	4,75%	01/11/06	AAA	101.885%	4,22%

## DEXIA

### Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
DEXIA	4,25%	03/09/02-07	AAA	102.65%	3,65%

## NOK

### Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
SEK	6,75%	24/04/02-07	AA2	104.1%	5,77%
DANSKE BANK	6,75%	28/08/02-07	AA2	104.6%	5,64%

## SEK

### Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
RABOBANK	5,25%	10/07/02-07	AAA	104.8%	4,12%

# Agenda

EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

## ■ Jeudi 10 octobre 2002 : Conférence Atenor – Leleux On Line

Orateurs : Monsieur Luc Vermeulen, Administrateur-Délégué du groupe Atenor  
Monsieur Olivier Leleux, Administrateur-Délégué de Leleux Associated Brokers  
Lieu : Atenor Group – Avenue Reine Astrid, 92 - 1310 La Hulpe  
Heure : 19 heures  
Langue : français  
Renseignements : Monsieur Vincent De Praet - Chargé de Clientèle Tel : 02/357.14.00

## ■ Vendredi-samedi-dimanche 11-12-13 octobre 2002 : Salon « Votre Argent »

Lieu : Heysel, Palais 2 – Bruxelles  
Heure : de 10h à 18h  
Langue : français – néerlandais  
Renseignements : Léonce Rollier - Chargé de Clientèle à Soignies Tel : 067/28.18.11  
Didier Wesmael - Chargé de Clientèle à Bruxelles Tel : 02/250.12.88  
Charles Monteyne - Chargé de Clientèle à Bruxelles Tel : 02/250.12.87

# Avertissement

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier. Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.



Responsable de la rédaction:  
**Olivier Leleux**  
Date de rédaction:  
**le 29 septembre 2002.**