

DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +

Revue Mensuelle



Edito

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

Cher Client,

Les événements du 11 septembre 2001 resteront à jamais gravés dans nos mémoires. Ces actes de barbarie, qui ont frappé de plein fouet le cœur de l'économie américaine à New York City et qui ont sérieusement endommagé le centre militaire de la première puissance mondiale, ont volé plusieurs milliers de vies. Nous ne pouvons que marquer notre écoeurement et notre revolte par rapport à cette violence gratuite. Nous ne pouvons que partager la douleur et la souffrance du peuple américain, infligées par des individus sans scrupules et sans morale.

Nous tenons également à assurer tous nos clients que toutes les mesures ont été prises au sein de notre Firme pour assurer leurs avoirs aux Etats-Unis et qu'il n'existe aucun risque ou aucun danger sur leur patrimoine auprès de Leleux Associated Brokers. Les communications avec les marchés américains n'ont pas été affectées par ces terribles événements et bien que nos dépositaires et correspondants américains aient été touchés par ces attentats, le fonctionnement de tous les systèmes est optimal.

Toute notre équipe se mobilise afin de vous fournir, dans ces périodes troublées, l'information de qualité et la stratégie adéquate pour la gestion de votre patrimoine. Nous avons réservé dans cette revue mensuelle un espace important consacré à ces événements. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour parcourir avec lui votre portefeuille et vous entretenir des stratégies à adopter.

L'actualité brulante de ces derniers jours ne doit pas non plus nous faire oublier les défis importants que près de 300 millions d'Européens vont devoir relever dès le début de l'année prochaine. Dans moins de 100 jours, dès le premier janvier, les citoyens de l'Union européenne partageront une monnaie unique, l'Euro. Ce bouleversement important dans notre vie de tous les jours est un facteur de stabilité économique et politique de première importance. Il constituera peut être, souhaitons-le, un nouveau souffle pour la construction européenne. Conscient de l'importance de cette évolution, nous avons rédigé dans les pages qui suivent un dossier important sur l'arrivée de l'Euro et sur ses implications. Nous espérons qu'il vous sera utile.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, nous vous souhaitons une lecture enrichissante de notre revue mensuelle.

Au nom du 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	28/09/01	29/12/00	Différence au 29/12/00	Différence au 31/08/01	Différence au + haut
ACTIONS					
AEX (Pays-Bas)	453,87	641,13	(29,21%)	(13,32%)	(35,31%)
BEL 20 (Belgique)	2 642,55	2 974,27	(11,15%)	(8,66%)	(28,23%)
CAC 40 (France)	4 079,02	5 833,38	(30,07%)	(13,02%)	(41,07%)
DAX (Allemagne)	4 308,15	6 522,87	(33,95%)	(16,96%)	(46,58%)
FTSE 100 (G-B)	4 903,40	6 170,30	(20,53%)	(8,26%)	(29,25%)
NASDAQ (EUR)	196,60	747,73	(73,71%)	(23,77%)	(92,26%)
HEX (Finlande)	6 143,71	13 033,74	(52,86%)	(2,74%)	(60,10%)
OMX (Suède)	703,22	1 056,11	(33,41%)	(11,87%)	(45,18%)
OBX03 (Norvège)	1 684,24	2 297,95	(26,71%)	(13,01%)	(39,48%)
SMI (Suisse)	6 014,20	8 135,40	(26,07%)	(8,63%)	(26,92%)
DJ Stoxx 50	3 339,91	4 508,16	(25,91%)	(8,17%)	(35,56%)
DJII (USA)	8 847,21	10 525,38	(15,94%)	(11,08%)	(24,53%)
NASDAQ (USA)	1 498,55	2 626,39	(42,94%)	(17,00%)	(70,32%)
TS 300 (CAD)	6 838,60	8 933,70	(23,45%)	(7,58%)	(36,62%)
NIKKEI (Japon)	9 774,68	13 584,45	(28,05%)	(8,76%)	(56,88%)
TWSE (Taiwan)	3 636,94	4 743,94	(23,34%)	(19,35%)	(46,83%)
STI (Singapour)	1 319,53	1 926,83	(31,52%)	(18,50%)	(36,24%)
MSCI World	906,525	1221,253	(25,77%)	(10,84%)	(37,63%)
TAUX					
Taux EUR 3 mois	3,656%	5,730%	(36,20%)	(14,04%)	(28,76%)
Taux USD 3 mois	2,30%	5,207%	(55,83%)	(29,88%)	(63,98%)
Taux EUR 10 ans	4,789%	4,821%	(0,66%)	(0,13%)	(9,66%)
Taux JPY 10 ans	1,409%	1,530%	(7,91%)	2,47%	(26,11%)
Taux USD 10 ans	4,557%	5,244%	(13,10%)	(5,46%)	(22,88%)
DEVISES					
EURO en USD	0,9101	0,942	(3,39%)	0,07%	(23,23%)
EURO en GBP	0,6192	0,6368	(2,76%)	(1,15%)	(7,51%)
USD en JPY	119,17	118,85	0,27%	0,34%	(25,36%)
Or (once en USD)	293,15	263,65	11,19%	6,77%	(10,96%)
\$/baril	21,82	25,96	(15,95%)	(18,28%)	(41,33%)

Devises

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

■ EURO : Etapes du passage à la monnaie unique

■ PHASE I: la phase préparatoire

Durant cette phase, on procédera à la fabrication de 2,08 milliards de pièces, représentant un poids de 9 000 tonnes, et de 530 millions de billets nécessaires au lancement de l'euro au 1er janvier 2002. Les quantités à produire en un laps de temps aussi court, dont une partie sous des conditionnements particuliers (eurostarterkit, eurominikit, ...), représentent un défi sans précédent pour la Monnaie Royale de Belgique et la Banque Nationale de Belgique.



Une préalimentation en pièces des banques, de La Poste et des transporteurs de fonds sera organisée à partir du 1er septembre 2001. Elles seront emballées dans

des cartouches et sous forme d'eurostarterkits. Ces eurostarterkits sont destinés à être distribués par la suite aux commerces, au secteur horeca, aux organisations socioculturelles, ...

En ce qui concerne les billets, les banques, La Poste et les transporteurs de fonds seront alimentés en petites coupures à partir du mois de décembre 2001.

Une préalimentation en pièces et en billets de petites coupures de certains secteurs économiques en relation avec les consommateurs se fera par l'intermédiaire des institutions financières le plus rapidement possible.

La récupération d'une partie des encaisses dormantes, en pièces de monnaie, détenues par les particuliers porte le nom de "opération tirelire". Elle se déroulera du 15 octobre 2001 au 15 novembre 2001.

La préalimentation des particuliers en pièces sera réalisée exclusivement, à partir du 15 décembre 2001. Le grand public pourra se procurer un euro-

minikit d'une valeur ronde de 500 francs belges, auprès des banques, de La Poste, des grandes entreprises de transport public et de certains employeurs. Cinq millions d'eurominikits seront disponibles, soit en moyenne un peu plus d'un par ménage. L'eurominikit contiendra 29 pièces, comprenant au moins 2 exemplaires de chacune des 8 pièces. La composition de ce porte-monnaie euro a été retenue pour autoriser un maximum de paiements, mais aussi pour des raisons pédagogiques, afin que le public se familiarise avec les pièces avant de les utiliser. Par ce biais, on espère qu'une part significative du public pourra payer le plus exactement possible en euro ses achats dès le 1er janvier 2002 et permettra aux commerçants de réduire l'ampleur des fonds de caisse en euro nécessaires pour assurer une remise massive en euro.

Trois types de mesures complémentaires sont à entreprendre pendant la phase préparatoire: L'adaptation des logiciels sur une fraction des automates.

L'adaptation des appareils métrologiques (balances, taximètres, pompes à essence). Une loi autorise l'affichage des prix exclusivement en euro sur ces appareils à partir du 1er juillet 2001. Une information complémentaire en franc belge reste toutefois obligatoire au moins jusqu'au 31 décembre 2001.

L'adaptation des distributeurs automatiques de billets (ATM) à l'euro afin que les nouveaux billets soient disponibles dès le 1er janvier 2002. Il y aura à peu près 6.600 ATM en 2002.



■ PHASE II: la phase de double circulation

La deuxième phase durera 2 mois et mobilisera un grand nombre d'acteurs pour mettre en circulation une masse critique de pièces et de billets afin qu'au bout d'une quinzaine de jours la très grande majorité des transactions en espèces s'effectue en euro.

Le début de la deuxième phase sera très difficile sur le plan des transports de fonds: la fourniture des pièces et des billets en euro devra se poursuivre à un rythme élevé, tandis que les pièces et les billets en franc belge commenceront à être retirés de la circulation. La fin de la période de double circulation coïncidera avec le retrait du cours légal du franc belge, le jeudi 28 février 2002 à minuit.

Pour réaliser ces objectifs:

A partir du 1er janvier, plus aucun distributeur de billets (ATM) ne fournira encore du franc belge et les ATM seront alimentés en coupures euro. Dès le début de 2002, les banques et le commerce se sont engagés à remettre - dans toute la mesure du possible - exclusivement en euro. Par ailleurs, les organismes qui dispensent des revenus aux allocataires sociaux devront adapter les mesures nécessaires pour que les paiements en monnaie fiduciaire s'effectuent en euro dès les premiers jours de janvier 2002. Les pièces et les billets en francs belges commenceront à être échangés. L'échange pendant la période de double circulation des billets en francs belge contre des billets en euro sera gratuit et sans limite pour les clients des banques, moyennant toutefois le respect d'un préavis pour les montants importants. Les petites quantités de pièces en francs belge pourront être échangées immédiatement contre des euros.

■ PHASE III: la phase d'échange des francs belges thésaurisés

La troisième phase commencera à partir de la suppression du cours légal du franc belge (28/02/2002) et sera destinée principalement à la récupération des pièces et des billets en franc belge thésaurisés. Cette phase sera assez longue pour rassurer les particuliers et éviter les afflux massifs de pièces et de billets en franc belge pendant la période critique de double circulation. L'échange des pièces et des billets sera gratuit pour le grand public.

L'échange des francs belges thésaurisés sera possible auprès des banques, de La Poste et de la Banque Nationale de Belgique jusqu'à la fin de 2002.

Après cette date, l'échange restera possible auprès de la Banque Nationale de Belgique, sans limite dans le temps pour les billets, et jusqu'à la fin de 2004 pour les pièces.

Les mesures d'accompagnement suivantes seront également prises:

Les établissements de crédit et les bureaux de change échangeront au moins jusqu'au 28 février 2002 les billets étrangers de la zone euro, moyennant le paiement d'une commission. En ce qui concerne les pièces de la zone euro, les organisations caritatives songent à les collecter pour leurs œuvres en mobilisant notamment les agences bancaires.

Par ailleurs, la Banque centrale européenne a décidé de prolonger les arrangements réglant l'échange des billets étrangers de la zone euro jusqu'à la fin mars 2002. Dans ce cadre, la Banque Nationale de Belgique échange au pair ces billets dans ses sièges de Bruxelles, d'Anvers et de Liège.

■ EUROMINIKITS

La distribution via les banques, La Poste et les entreprises de transport public

A partir du 15 décembre, tout le monde pourra se procurer un ou plusieurs eurominikits au prix unitaire de 500 F, sans frais supplémentaires, auprès des banques, de La Poste, de la Banque Nationale de Belgique et des entreprises de transport public (SNCB, STIB, De Lijn, TEC).

La distribution par les employeurs

L'eurominikit peut être offert par l'employeur à son personnel, en profitant d'un régime fiscal et parafiscal avantageux. L'employeur peut octroyer l'eurominikit à son personnel comme avantage social exceptionnel. Cela implique que:

- ce cadeau est non-taxable dans le chef du travailleur;
- la dépense est déductible comme frais professionnel pour l'entreprise;
- cet avantage est exonéré de cotisation sociale.

Quatre conditions doivent être satisfaites pour que la distribution de l'eurominikit puisse bénéficier de ce régime fiscal et parafiscal avantageux:

- l'avantage doit être accordé à chaque travailleur salarié qui est en service au 15 décembre 2001;
- l'employeur ne peut accorder qu'un seul eurominikit à chaque travailleur;
- l'employeur doit assurer la distribution des eurominikits par ses propres moyens;
- cet octroi doit constituer un avantage social supplémentaire (qui ne se substitue pas à d'autres indemnités auxquelles le personnel a droit en vertu de son contrat de travail ou de conventions collectives).

Economies

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

■ Attaque contre les USA : Conséquences les plus probables

Les attaques terroristes sur les États-Unis viennent renforcer les incertitudes déjà grandes sur la vigueur de la croissance mondiale, en particulier si leurs suites politico-militaires devaient interrompre longtemps le flux d'échanges en raison d'un embargo pétrolier et de boycotts divers.

Dans la suite du texte, on supposera qu'il n'y aura ni embargo, ni boycott durable à la suite d'actions militaires.

En septembre, l'économie américaine va souffrir des pertes de production engendrées par 4 jours - soit le 6 % d'un trimestre - de paralysie des transports aériens, du tourisme et des activités financières. Ces arrêts devraient faire baisser temporairement le PIB américain du troisième trimestre, l'impact sur les autres pays étant moindre, sauf peut-être sur le Canada et le Mexique.

Ces deux ou trois prochains trimestres, comme les dégâts physiques - quelque 0.5 % du PIB - ne sont pas de nature à faire bondir la demande globale, l'économie va temporairement souffrir de l'incertitude accrue dans le monde: diminution des voyages, consommation différée de certains biens durables, investissement des entreprises temporairement bloqué.

L'impact total est très difficile à estimer précisément. *Primo*, les réactions à de tels chocs sont souvent plus importantes sur les esprits que sur les comportements effectifs. *Secundo*, l'effet négatif sur la dépense de pertes boursières est impossible à prévoir. *Tertio*, certaines des réactions prévues étaient peut-être déjà envisagées par les agents à la suite du ralentissement économique.

Même si le pessimisme ambiant est exagéré, ces événements vont sans doute faire légèrement

reculer l'économie américaine cet automne et cet hiver et retarder sa reprise jusqu'au printemps 2002, tout en évitant peut-être une profonde récession. La Réserve fédérale américaine a d'ailleurs réduit de 0,50% ses taux directeurs et elle va sans doute les baisser d'au moins autant ces prochains mois. En outre, le rebond des dépenses publiques va peu à peu aider l'activité à se reprendre.

En conséquence, le dollar devrait encore faiblir comme il l'a toujours fait lorsque la Réserve fédérale s'est lancée dans une large opération de *lender of last resort*. Ce recul devrait être d'autant plus fort que la devise américaine était manifestement surévaluée et fragilisée par le déficit de la balance courante à un moment où les non-résidents tendent à privilégier leurs monnaies nationales.

Les autres économies développées vont évidemment d'autant plus souffrir que la récession sera plus profonde outre-Atlantique, qu'elles seront plus proches des États-Unis, que leur population se sentira d'autant plus exposée et que le dollar chutera plus violemment. Dans ces circonstances, les politiques monétaires devraient continuer à être relâchées un peu partout dans le monde (baisse des taux directeurs européens, interventions de change japonaises).

Quant aux pays émergents, si leurs réactions seront fort diverses ils risquent malgré tout de souffrir. Les plus endettés d'entre eux vont subir un *spread* d'intérêt plus élevé dû à l'incertitude accrue. Ceux qui exportent beaucoup vers les États-Unis leur vendront encore moins, mais ceux dont la monnaie est liée au dollar bénéficieront du recul de celui-ci. Enfin, les pays producteurs de pétrole devraient un peu mieux tirer leur épingle du jeu.

Ces prévisions dépendent évidemment beaucoup des changements d'anticipations inflationnistes des marchés. Si ceux-ci se mettent à craindre une poussée d'inflation une fois les conséquences négatives du choc estompées, les taux à long terme n'accompagneront pas la baisse des taux courts, rendant ainsi le relâchement de la politique monétaire moins efficace. Les craintes inflationnistes pourraient être exacerbées par une brutale montée du prix du pétrole et des autres matières stratégiques, des déficits budgétaires grandissant rapidement et une escalade militaire hors de contrôle, toutes variables qu'il faudra observer avec beaucoup d'attention.

Dans ces conditions, les obligations vont être tiraillées par la baisse des taux directs et des perspectives de récession aiguë d'une part, les craintes d'inflation ou de stagflation d'autre part. Après un léger recul suite au choc, les rendements des obligations devraient remonter avec les perspectives de reprise. Ces prochaines semaines, l'incertitude accrue favorisera les obligations considérées comme sûres - gouvernementales ou triple A - et défavorisera les papiers plus risqués. En outre, la baisse du dollar va sans doute accentuer le recul des taux en Europe et au Japon.

Comme on pouvait s'y attendre, les bourses ont partout chuté après l'attaque, accélérant ainsi le mouvement baissier commencé il y a plusieurs mois. Pour l'instant, l'évaluation des actions est fort diverse suivant les marchés. Celles-ci sont en moyenne légèrement sur-évaluées aux États-Unis alors qu'elles semblent en général plutôt bon marché en Europe et au Japon.

Ces prochains mois, les marchés boursiers vont être dominés par les menaces d'une profonde récession et une incertitude accrue gonflant une prime de risque étroitement liée aux craintes de dérapage du conflit. Si les représailles américaines prévues sont limitées et acceptées par le monde musulman, cette prime devrait rapidement tomber. *A contrario*, elle bondira et les marchés baisseront en cas d'aggravation subite de la situation.

Les événements vont évidemment se faire sentir différemment selon les secteurs. Sont avantagés: les pétrolières, le secteur défense, le tabac; sont désavantagés: la consommation durable, les assurances, les transports aériens, les médias et loisirs.

Après les baisses brutales qu'elles ont subies récemment, faut-il se précipiter pour acheter à nouveau des actions? Une telle réaction semble prématurée compte tenu des incertitudes planant sur la situation politique. Les cours cotés sont très attractifs si le conflit reste limité, mais en cas d'extension, d'embargo pétrolier par exemple, le risque d'une nouvelle phase de baisse n'est pas à écarter.

Dans quelques semaines, si les bourses continuent d'être aussi déprimées, augmenter la part action des portefeuilles paraîtra judicieux. Sur un autre plan, on se rappellera que les banques centrales sont toujours vendeuses d'or.

■ ETATS-UNIS

L'indice final de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan recule fortement au mois de septembre, à 81.8 après 91.5 au mois d'août. Les économistes attendaient 80.0. L'indice préliminaire, paru le 13/09, était sorti à 83.6 alors qu'il n'était pas sensé tenir compte des attentats. Il semble néanmoins que ces derniers aient été pris en compte dans le chiffre préliminaire, dans la mesure où il paraît difficile de croire qu'ils n'aient provoqué qu'une baisse de 1.8 point d'indice. Il est donc plus plausible de penser que l'indice préliminaire intégrait en partie les conséquences des attentats.

Les deux composantes de l'indice de confiance de l'Université du Michigan sont en recul :

- La composante " situation présente " recule à 94.6 au mois de septembre après 101.2 au mois d'août (l'évaluation préliminaire au milieu du mois de septembre avait donné 93.5).
- La composante " anticipations " recule à 73.5 au mois de septembre après 85.2 au mois d'août (l'évaluation préliminaire au milieu du mois de septembre avait donné 77.2).

Par ailleurs, le chiffre final de croissance du PIB US au 2ème trimestre 2001 a été révisé en hausse à 0.3% par rapport au 1er trimestre, après une première estimation de +0.2%. Les économistes attendaient une révision en baisse à +0.1%.

Enfin, le Chicago Purchasing Managers Index est en hausse au mois de septembre, à 46.6 après 43.5 au mois d'août. Les économistes attendaient une baisse à 41.0. Ce bon chiffre permet d'espérer une hausse de l'indice du NAPM, qui paraîtra le 1er octobre.

■ Secteur LUXE : Dans une spirale baissière

Dans son ensemble, le secteur du luxe avait d'ores et déjà entamé une spirale descendante depuis le début de l'année 2001, soit au moment où les premiers signes d'un ralentissement aux Etats-Unis se sont faits sentir.

Le secteur du luxe présente la spécificité de faire preuve d'un excès de confiance de la part des investisseurs quand les marchés montent et à contrario, quand les choses se gâtent, les actions du luxe ont tendance à corriger de façon exagérée. Près de 45% des achats mondiaux des produits de luxe sont réalisés par des clients nippons, et ce pour la moitié durant leurs voyages en avion et surtout dans les aéroports (duty free).

Le risque monétaire est également fort important. Les sociétés de luxe étant principalement européennes, une remontée de l'euro face au dollar est défavorable puisque les sociétés européennes réalisent entre 20 et 30% de leur chiffre d'affaires aux Etats-Unis. L'affaiblissement du Yen par rapport au Dollar, génère une baisse du pouvoir d'achat des touristes japonais en voyage, ce qui a des conséquences importantes sur leurs choix en termes de destinations, comme sur leurs comportements d'achats.

Il faut aussi distinguer deux sortes de maison de luxe. Certaines maisons ont tendance à élargir leurs gammes de produits afin de permettre à une plus grande tranche de la population d'en profiter. Cet état de fait renforce encore le caractère cyclique de la valeur qui souffre plus de la situation actuelle. D'autres par contre, sont actives dans le luxe de haut de gamme et résistent généralement mieux aux périodes troublées. Les personnes très riches n'étant que très peu sensibles aux changements de conjoncture.

Les valorisations des actions du luxe sont proches des niveaux atteints durant la crise du Golf et pendant la crise asiatique. Si la prudence est de mise à court terme, les cours actuels des titres ont déjà intégré une grande partie des récents événe-

ments et sont proches de trouver un plancher.

Notre valeur préférée au sein du secteur est: BULGARI.

Les points forts du groupe sont :

- L'un des leaders mondiaux de la joaillerie sur un marché très fragmenté où les marques sont encore faiblement représentées. Activité peu sensible aux turbulences économiques. Une volonté de ne pas se diversifier dans les cosmétiques ou la couture.
- Bulgari a conforté sa légitimité dans la joaillerie, son cœur de métier, en se renforçant par de nombreux lancements.
- Une bonne répartition géographique de l'activité au premier semestre (22% Japon, 17% Asie, 16% USA, 39% Europe dont 14% en Italie, 6% autres)
- Les secteurs de la joaillerie et de l'horlogerie, deux secteurs défensifs et à forte marge dans le luxe. L'horlogerie haut de gamme enregistre des croissances fortes, la montre prenant un statut d'accessoire privilégié.
- Est gérée avec prudence et en pleine croissance (résultat net du premier semestre en hausse de 36,6%, très forte croissance en Italie, Asie et Japon)
- Ayant entrepris son développement depuis plusieurs années, Bulgari, via son réseau mondial de plus de 130 boutiques en propre, a, d'ores et déjà, une taille significative.
- Le succès du groupe repose sur une seule marque, au design et à l'identité visuelle forts.

Bulgari a des atouts indéniables (positionnement, flexibilité, exposition limitée au marché américain). Bulgari ne peut mesurer à ce jour l'impact potentiel du drame américain. Le groupe a cependant souligné la flexibilité de sa structure de coûts et son aptitude à résister dans l'hypothèse d'un scénario catastrophe.



■ Secteur **TOURISME – LOISIRS - HOTELLERIE:** **touché de plein fouet !**

L'industrie du tourisme est la plus importante au monde par son poids économique, ses investissements et les emplois qu'elle génère. Son potentiel de croissance, alimenté par l'élévation du pouvoir d'achat, l'allongement des temps de loisirs, la démocratisation du transport et la révolution Internet, est immense et sans limites perceptibles dans les décennies à venir. Celle-ci représentait 10,6% du PIB mondial l'an dernier.

Suite aux tristes événements récents, le tourisme dans son ensemble sera donc directement pénalisé. Ces attentats ont provoqué un choc psychologique dont l'effet est immédiat et très important. L'activité aérienne risque de se réduire considérablement quelles que soient les zones géographiques et en particulier aux Etats-Unis, où tous les échanges internes et les relations extérieures seront des plus limités.

En ce qui concerne les relations extérieures, rappelons que l'Atlantique Nord est la première zone d'activité aérienne mondiale avec 40% du trafic. La consommation des ménages américains qui était le dernier ressort de la croissance économique aux Etats-Unis, devrait s'affaiblir. Les dépenses de loisirs qui tendent traditionnellement à amplifier les mouvements macro-économiques, devraient aller dans le même sens ...

En bourse, outre le " krach " des valeurs aériennes, les voyageurs font également grise mine puisque ceux-ci sont étroitement liés aux transports aériens. Club Med est très présente au Moyen-Orient avec ses villages de vacances. Kuoni organise énormément de voyages à destination des Etats-Unis et du Moyen-Orient. Preussag, premier tour-opérateur européen, aurait dû être un peu plus épargné mais a malgré tout souffert tout autant : il suffit de regarder sa valorisation boursière !

Au sein de l'industrie mondiale du voyage et du tourisme, nous osons privilégier la valeur hôtelière suivante : ACCOR.

Si le groupe a annoncé un résultat semestriel séduisant, il a néanmoins par la même occasion annoncé que les attentats du 11 septembre auront d'ici la fin de l'année, un impact défavorable sur ces activités. Sans que cela ait aujourd'hui une valeur de prévision, l'année 2001 pourrait se traduire par un résultat voisin de celui de 2000. Dans ce contexte difficile, Accor précise que des mesures portant sur les coûts et les investissements sont en préparation. La société envisage une baisse de 20 à 35% de ses investissements de rénovation et de développement hôtelier en 2002. Mais tout comme son président, nous voulons mettre en avant les points positifs qui permettront au groupe de traverser cette crise mieux que ses concurrents et ce, malgré une visibilité réduite à court terme :

- La répartition géographique de l'activité du groupe fait que le risque sur la zone US concerne 25% du CA. Tous ses hôtels outre-Atlantique sont sur un segment économique pour lequel l'impact des attentats devrait être moins sévère que pour les hôtels haut de gamme. Accor devrait bénéficier de son positionnement dans les segments de la moyenne gamme (35% de son offre totale) et économique (58% de son offre totale).
- La part de l'Europe reste prépondérante avec 63% du CA (dont 34% en France) et représente 81% du résultat avant impôt. Les déplacements intra-européens n'ont pas de raisons particuliers d'être réduits, passé l'effet de psy

chose de court terme. Ici aussi, Accor est très présent dans l'hôtellerie économique et peu sensible aux déplacements des touristes américains en Europe qui préfèrent généralement se diriger vers le haut de gamme.

- La moindre dépendance du groupe par rapport à la concurrence aux flux de touristes générés par le trafic aérien (environ 12%). En effet, Accor souligne que hors Sofitel (hôtels haut de gamme), la clientèle domestique génère l'essentiel du remplissage pour les différentes enseignes du groupe.
- Accor réalise 25% de son résultat opérationnel hors de l'hôtellerie, dans les casinos et les services aux entreprises qui devraient se montrer relativement résistants. La division " services " n'a jamais aussi bien marché et les perspectives d'expansion y sont excellentes dans les pays développés comme dans les pays émergents.

■ Le secteur PETROLIER

Après les attentats qui ont touché le cœur financier de New-York et le bâtiment du Pentagone à Washington, le cours du pétrole a immédiatement bondi au-dessus de 27 dollars le baril (prix panier OPEP). Toutefois, l'idée d'un nouveau choc pétrolier semble pour l'instant écartée, l'OPEP ayant décidé de maintenir sa production.

L'OPEP a changé de stratégie par rapport aux années 70, renonçant à brandir l'arme pétrolière qui avait plongé le monde occidental dans la crise économique. L'organisation privilégie aujourd'hui la régulation du marché afin de maximiser ses recettes financières et de conserver un prix plancher proche de 25 dollars le baril.

Cependant, en cas d'escalade militaire et de riposte américaine, le baril pourrait rapidement monter à 35 dollars le baril. On peut en effet rappeler qu'au moment de la guerre du Golfe en 1991, entre 500 000 et 1 million de barils étaient nécessaires quotidiennement pour les besoins de l'opération.

Les tensions géopolitiques s'accompagnent en géné-

- A un cours inférieur de 30 euros, l'action se négocie que 12 fois le bénéfice par action anticipé pour 2002 et affiche un rendement de 5%, dividende qui n'est en rien menacé, rappelle son président.

Nous pensons que les cours du titre intègrent en grande partie les mauvaises nouvelles même si on ne peut pas prédire ce qui va se passer une fois le choc digéré. Accor ne mérite pas une telle sanction. Dans l'optique d'un investissement à horizon de 12 à 18 mois, la valeur devrait retrouver de meilleurs niveaux.



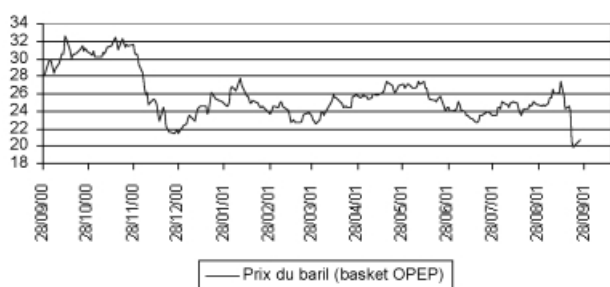
ral d'une montée du prix du brut, ou du moins d'un maintien du cours à un niveau élevé, ce qui est favorable aux pétrolière.

Toutefois, la hausse du brut pourrait être compensée par la baisse des volumes. *La crise de confiance des Américains pourrait se traduire par une récession économique qui pénalisera la demande de pétrole.* De plus, la baisse du trafic aérien devrait avoir un impact sensible sur cette demande. Enfin, seul un conflit au Moyen-Orient pourrait remettre sérieusement en question l'équilibre entre l'offre et la demande.

Plus que la limitation des quotas, c'est les perspectives de la croissance économique qui dicte l'évolution des cours, à travers l'évolution des stocks américains. Selon le FMI, la croissance mondiale ne devrait être que de 2.6% en 2001 et 3.5% en 2002 (précédentes estimations : 3.2 % et 3.9 %).

Pour beaucoup, l'évolution du prix du brut dépendra également de la capacité de l'Opep à bien réguler le marché. Sous pression de l'Arabie

Saoudite, le cartel n' a pas réduit sa production le 26 septembre. Une nouvelle réunion se tiendra le 14 novembre prochain, à un moment où il sera davantage possible de mesurer l' impact sur la consommation suite aux événements du 11 septembre. Enfin l' OPEP pourra faire jouer le mécanisme d' ajustement de la production, soit une réduction de 0.5mbj (million de barils par jour) si les cours restent inférieurs à 22 \$ pendant 10 jours.



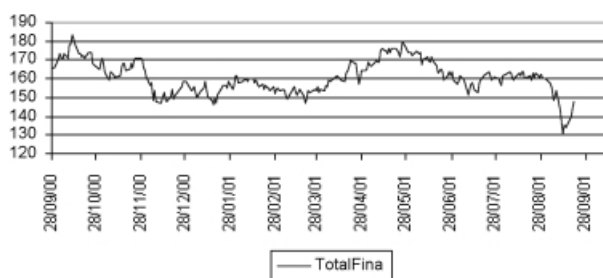
■ Totalfina

TotalFinaElf est l'une des toutes premières compagnies pétrolières internationales. Ses activités s'exercent dans plus de 100 pays et couvrent toute la chaîne de l'industrie pétrolière, depuis l'Amont - exploration, développement et production de pétrole et de gaz - jusqu'à l'Aval - raffinage et distribution des produits pétroliers et com-

merce international de pétrole brut et de produits. TotalFinaElf est également un acteur majeur de la chimie, au travers de sa filiale Atofina.

Les résultats du premier semestre de Totalfina ont été excellents, avec une hausse du résultat courant de 27 % à 4.3 MdEUR. Le groupe a confirmé son objectif de croissance de production d'hydrocarbures sur 2001 et a surtout annoncé que 2002 serait en hausse de 10 %, donnant un chiffre supérieur aux objectifs. La gestion dynamique du portefeuille d' actifs permet la poursuite de la politique de rachat d'actions qui est portée à au moins 3.5% du capital sur 2001.

Totalfina est notre valeur préférée dans le secteur pétrolier européen. Sachant qu' au cours de 155 EUR le cours de l' action incorpore un baril de pétrole à 17.4 \$, on prend conscience du potentiel d' appréciation en cas de rebond du prix du pétrole.



■ Le secteur PHARMACEUTIQUE présente un intérêt à court terme mais l'horizon s'assombrit vers 2003.

Bien qu'ayant globalement enregistré un léger recul, les valeurs pharmaceutiques n'en ont pas moins battu, sur les 12 derniers mois, les principaux indices boursiers. Ayant également souffert de l'environnement baissier qui afflige les marchés depuis mars 2000, le secteur pharmaceutique a toutefois l'avantage de ne pas être influencé par les cycles économiques et d'offrir une transparence sur l'avenir du secteur. Dans des conditions de marché incertaines, synonymes d'une grande volatilité, les valeurs pharmaceutiques offrent une certaine stabilité, qui en font des valeurs refuges.

L'incertitude et la peur qui ont saisi les marchés suite au drame du 11 septembre, n'ont fait qu'augmenter ce besoin de stabilité, ce qui a permis au secteur pharmaceutique d'être parmi ceux

qui ont le mieux résistés à la chute généralisée des bourses. Bien que la fièvre émotionnelle des premiers jours soit maintenant retombée, il subsiste beaucoup d'incertitudes quant à la croissance économique mondiale, qui était d'ailleurs déjà mise en doute avant l'attaque terroriste.

Quant on sait que la consommation des ménages représente 2/3 du PIB américain et que l'indice de confiance de ces consommateurs, qui a déjà souffert d'un recule, est attendu à la baisse, on ne peut que redouter un ralentissement généralisé de l'économie.

Ces conditions macroéconomiques et boursières exceptionnelles rendent le secteur pharmaceutique attrayant sur les 6 prochains mois.

Bien que le secteur pharmaceutique va profiter de

son caractère défensif sur le moyen terme, il ne faut pas oublier la tendance négative dont il est victime. Dans son ensemble le secteur pharmaceutique est devenu relativement cher. En effet, le PER relatif sectoriel se trouve pour la troisième fois en dix ans au-dessus du niveau de 1,60, périodes qui ont à chaque fois précédé de forts replis. En soi un PER élevé peut se justifier, si la croissance attendue des BNPA est élevée, le prix anticipant les revenus plus importants. Néanmoins, d'un point de vue sectoriel cette croissance élevée n'est pas assurée, étant donné le danger grandissant que représentent les génériques, l'expiration de nombreux brevets, le durcissement de la FDA, la diminution de productivité en R&D, et l'évolution des politiques gouvernementales vis à vis des prix des médicaments.

L'expiration de nombreux brevets favorise la présence grandissante de produits génériques aux caractéristiques thérapeutiques identiques, mais à des prix nettement inférieurs. Merrill Lynch estime que la concurrence des génériques devrait priver les grands laboratoires de 44 milliards de dollars entre 2000 et 2004. Au cours des trois prochaines années 7 blockbusters vont perdre leur brevet.

Les grands groupes pharmaceutiques mondiaux ont connu une période de croissance stable et importante supportée par un business modèle basé sur le concept du blockbuster. Les budgets de R&D étant très importants, les sociétés pharmaceutiques tentent de développer des médicaments pouvant avoir un chiffre d'affaire dépassant le milliard de USD. Ceci dans l'idée de rentabiliser la recherche en faisant des économies d'échelle sur quelques produits de grande distribution. L'apparition sur le marché de produits génériques prive les grandes sociétés pharmaceutiques d'un revenu récurant et les force à trouver d'autres blockbusters, afin d'assurer la continuité de leur CA. Cet exercice n'est néanmoins pas facile et l'on constate un fort ralentissement de la croissance du CA aux USA durant le premier semestre 2001. La relève qui devrait être assurée par la R&D tarde à venir.

L'on constate, en effet, que la productivité de la R&D est en baisse. Ceci est principalement dû au coût plus élevé de la recherche et au durcissement de la politique de la FDA.

Tous les produits qui sortent actuellement sont le fait de la recherche des années 80. La plupart des nouveaux produits étant des évolutions de produits existants. Ce manque de d'innovation pousse les sociétés pharmaceutiques à forcer le marketing,

afin de rapidement prendre des parts de marché. Ceci dans l'idée de rapidement vendre les nouveaux produits à grande échelle, étant donné qu'ils ont un cycle de vie plus court, par ce qu'ils sont moins innovants. De plus en plus, la moitié du budget de R&D est entièrement dévolue aux frais de publicité. Parallèlement à ceci, le FDA a fortement durci sa politique d'approbation de nouveaux médicaments suite à de nombreux procès. En effet, si le concept du blockbuster est économiquement rentable, il a le désavantage que les produits mis sur le marché vont être consommés par un grand nombre de personnes, qui sont susceptibles de d'utiliser simultanément d'autres médicaments. Le vieillissement de la population des pays occidentaux fait en sorte que le nombre de personnes prenant plusieurs médicaments simultanément est en progression, augmentant le risque d'effets secondaires. Le rappel de certains médicaments effectué par Bayer, en est un bon exemple. Afin d'éviter ce genre de problème la FDA demande plus d'information et de tests. On estime que le temps de revue, qui était de 12 mois en 1999, va continuer à être long (18 mois en 2001).

La combinaison de ces deux facteurs fait en sorte qu'en 2000, 35 molécules ont été introduites sur le marché, soit le plus petit nombre en 10 ans.

L'évolution des politiques gouvernementales vis-à-vis du prix des médicaments vient également assombrir l'horizon du secteur pharmaceutique.

En France, on constate des initiatives gouvernementales dont le but est de réduire les prix des médicaments innovants qui avaient le plus progressé, et d'arrêter le remboursement de certains autres médicaments de faible efficacité.

Aux Etats-Unis, le marché le plus rentable, la mise en place du Medicare pousse les sociétés pharmaceutiques à offrir des réductions allant jusqu'à 25%, afin de s'assurer des marchés importants.

L'Afrique du Sud qui ne peut assumer un coût de santé croissant vient de poser la question de la réalité de la protection brevetaire en demandant s'il est honorable de faire payer l'accès aux soins vitaux à des populations qui ne peuvent payer ? Et si dans ces conditions, le salut public ne nécessite pas de se mettre hors-la-loi internationale. Une faille dans la protection brevetaire est ouverte et tout état souverain pourrait décréter la protection par brevet nulle et non avenue face à un risque vital pour la population. Les entreprises pharmaceutiques, qui ont juridiquement raison, ont, en

attaquant et en se retirant du procès de Pretoria, perdu de leurs crédibilités et leurs images ont été flétries. Pour essayer de réduire le problème et soigner leur image de marque, certaines sociétés pharmaceutiques seraient d'accord de négocier avec les pays en voies de développement.

Comme point positif, il est à noter que le secteur pharmaceutique est fortement fragmenté. Les plus importantes parts de marché par société, détenues par Pfizer et GSK, représentent que 7%. La pression sur les marges due aux éléments précités pourra en partie être réduite grâce à des économies d'échelle, résultantes de futures fusions. Depuis mars 2001 Bristol Myers Squibb a racheté Dupont Pharma, et Novartis a pris une position de 20% dans Roche. De plus, dans sa totalité le secteur pharmaceutique devrait croître de 8% par an, son poids passant de 300 milliards de USD en 2000 à 500 milliards de USD en 2005.

■ ALLEMAGNE

La scandaleuse affaire Deutsche Bank - Deutsche Telekom relance le débat sur les conflits d'intérêts au sein des établissements financiers entre analystes et courtiers.

Que penseriez-vous d'un conseiller financier qui, un jour, vous recommanderait une action à l'achat et, le lendemain, en ferait chuter le cours en vendant un gros paquet ? Beaucoup de mal, évidemment, car vous auriez le désagréable sentiment de vous être fait avoir, d'avoir été manipulé. Eh bien, c'est exactement une manipulation de ce type qu'un des plus prestigieux établissements financiers mondiaux, la Deutsche Bank, est soupçonné d'avoir commis. Le pilier du capitalisme rhénan suspecté de pratiques dignes d'un remisier balzacien, voilà qui fait désordre, sinon scandale. Et voilà qui va nourrir le débat déjà lancé aux Etats-Unis et en Allemagne sur l'indépendance des analystes et les conflits d'intérêts qui, au sein des grands établissements financiers, peuvent opposer les bureaux d'études qui recommandent les valeurs aux activités de banque d'affaires qui conseillent les entreprises.

L'affaire de la Deutsche Bank est si extraordinaire (au sens propre), si exemplaire, qu'il est bon d'en

Du point de vue boursier, il faut être attentif au fait que le secteur pharmaceutique est anti-corrélé au secteur TMT. L'explosion de la bulle Internet a poussé l'investisseur vers plus de sécurité, et a créé un flux de liquidités vers le secteur pharmaceutique. Quand les TMT auront fait leur bottom, une inversion du flux de liquidité sera plus que probable, ce qui pèsera sur les actions pharmaceutiques déjà fortement évaluées.

Bien que le secteur pharmaceutique, perçu comme un secteur refuge, présente un intérêt à court terme, il faut être conscient des menaces qui s'amoncellent pour les années à venir. C'est pourquoi nous modifions notre rating court terme, de sous pondérer à neutre. Le rating long terme reste inchangé, sous-pondérer. Nos valeurs préférées dans le secteur sont Aventis et GlaxoSmithKline.

rappeler le déroulement. Lundi 13 août, les analystes de la banque de Francfort recommandent le titre Deutsche Telekom à l'achat, avec un objectif de cours de 31 euros : le titre, qui avait perdu 20 % en une semaine, rebondit à 24,60 euros. Parfait. Mais, le lendemain, la même Deutsche Bank vend, pour le compte d'un client asiatique, un paquet de 44 millions d'actions de la même société à 23,60 euros. Sous cet afflux de papier, l'action Deutsche Telekom dévise et perd 20 % en trois jours. 22 milliards d'euros de capitalisation boursière partent en fumée. Les actionnaires dénoncent une manipulation. Le président de Deutsche Telekom, qui voyait dans la Deutsche Bank une de ses banques de référence, hurle à la trahison : " Cette transaction était complètement inattendue. Cette grave faute professionnelle a fortement ébranlé la confiance des petits actionnaires. " Et les autorités de marché d'outre-Rhin ordonnent une enquête : la banque n'a-t-elle pas cherché à doper le cours du titre afin de céder son paquet dans de meilleures conditions de prix et donc de rémunération ?

Pour sa défense, la Deutsche Bank met en avant la fameuse " muraille de Chine " censée séparer les activités des analystes et des courtiers. Mais, en admettant que cette muraille ait été infran-

chissable, que les analystes n'aient pas été au courant du paquet d'actions à céder, il est difficile de croire que les dirigeants de la Deutsche Bank n'aient pas eu les moyens de stopper la publication des recommandations d'achat à la veille d'une telle opération de marché. Comme il est difficile d'imaginer que les vendeurs du mardi n'aient pas lu les recommandations des analystes du lundi. Ils auraient dû, à tout le moins, alerter les dirigeants de la banque des risques d'une telle

opération et on aurait pu attendre de ces derniers qu'ils reportent l'opération ou, du moins, avertissent les autorités de marché de la situation. En tout cas, à moins de croire l'incroyable, c'est-à-dire qu'une telle banque ait pris le risque de se livrer à une manipulation aussi grossière, l'affaire suppose une succession de fautes professionnelles qui ne sont guère plus rassurantes, surtout pour les actionnaires individuels, victimes désignées de ces conflits d'intérêts interbancaires

■ GRANDE BRETAGNE

Anglo American Rio Tinto

Le secteur minier subit depuis peu le ralentissement économique, et ses perspectives demeurent incertaines à courte échéance. Anglo American reste notre titre préféré à long terme.

Après un début d'année en fanfare, le secteur minier connaît, depuis juin, un passage à vide. Aux Etats-Unis, la reprise se fait en effet attendre. Les perspectives à court terme sont des plus incertaines et les dégradations de prévisions de résultats ont débuté. Merrill Lynch table sur une faiblesse saisonnière du secteur, accompagnée d'une volatilité des cours des valeurs minières, et ce jusqu'à l'automne. En revanche, le retour à la croissance doperait les cours des métaux, du dollar et, par conséquent, des minières. Il correspondrait même à un signal d'achat de ces actions.

Rio Tinto vient d'annoncer des résultats semestriels en ligne avec les prévisions. Le quatrième groupe mondial affiche une activité en hausse de 16 %, à 5,3 milliards de dollars. Son bénéfice net a progressé de 24 %, à 841 millions de dollars. Ce chiffre record a bénéficié de la faiblesse de la devise australienne. Il ne doit cependant pas cacher les craintes sur les perspectives du groupe pour la fin de l'année, malgré la diversification de son portefeuille d'activités. Déjà, au premier semestre, à l'exception du fer et du charbon, l'ensemble des métiers a été affecté par le ralentissement de la demande. Et les économies de coûts prévues risquent d'être compensées par la mauvaise conjoncture. Enfin, le rachat de plusieurs sociétés de taille moyenne a accéléré la croissance, mais détérioré la rentabilité du groupe.

En 2001, le résultat net devrait atteindre 1,7 milliard de dollars, soit un recul de 13 %. La valorisation du titre à 13,3 fois les bénéfices espérés en 2001 n'offre qu'un potentiel de progression très limité à court terme. C'est également le cas de BHP-Billiton, issu de la fusion de BHP et de Billiton. Mais ce dernier, après l'opération qui a mené à la constitution du deuxième groupe mondial, dispose d'un potentiel de synergies et de croissance plus important. Le montant de son résultat annuel 2000-2001, publié le 20 août, est estimé par Merrill Lynch à 1,66 milliard de dollars, soit une baisse de 15 %. Il tient compte de près de 600 millions d'éléments exceptionnels, liés à la fusion notamment. Les analystes revoient aussi à la baisse leurs estimations pour 2002, tenant compte de la chute du prix des métaux et des matières premières. BHP-Billiton devrait moins souffrir que Rio Tinto, par sa forte exposition à l'aluminium, au cuivre et au " charbon vapeur ". Sa valorisation est quasi identique, à 13 fois ses bénéfices estimés pour 2001 (hors éléments exceptionnels).

Anglo American, troisième groupe mondial, devrait surtout pâtir de la chute des prix du palladium et du platine. D'où une révision à la baisse de ses prévisions de résultat, à 1,589 milliard en 2001, soit un recul de près de 19 %. La baisse des ventes du diamantaire De Beers devrait affecter le groupe, qui en détient 45 %. Le moins cher des trois titres, à 11,7 fois ses bénéfices estimés pour 2001, reste pourtant notre valeur préférée pour profiter d'une reprise à terme.

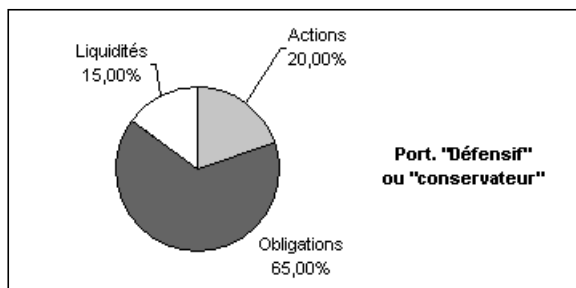
Gestion de Fortune

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

Nous vous présentons ce mois-ci la nouvelle répartition-type de portefeuilles. Par rapport à la situation que nous vous avons présentée en juin dernier, nous avons simplifié encore en réunissant les obligations en une seule position. Il n'est donc plus fait de distinction entre obligations en euro et obligation en dollar.

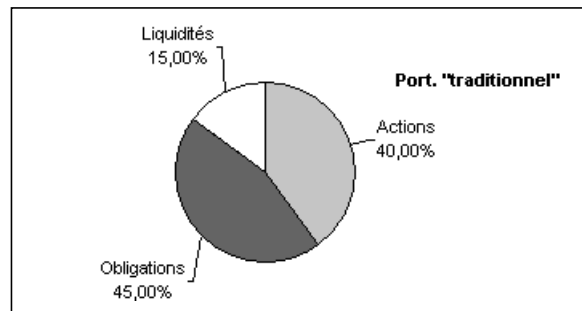
Il est évident que ceci ne peut être considéré que comme la répartition d'un portefeuille à constituer à partir d'un apport exclusivement en cash. Il n'est absolument pas tenu compte des acquisitions qui auraient été réalisées antérieurement.

Un portefeuille "défensif" est celui d'un investisseur prudent privilégiant la stabilité mais qui veut avoir une légère pondération en actions malgré tout.

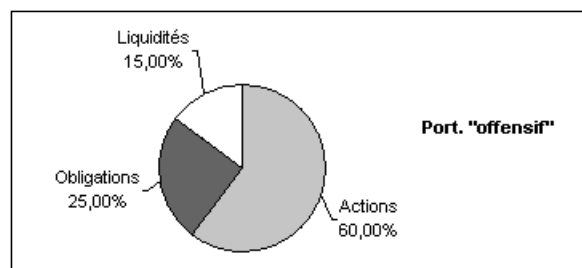


Il s'agit bien d'un portefeuille constitué pour un client ne voulant pas assumer un risque trop élevé car la position en actions reste très limitée.

Un portefeuille "traditionnel" sera équilibré en actions et obligations. On y retrouvera donc des positions plus importantes en obligations (45%) qu'en actions (40%) le risque accepté ici étant plus important que dans le portefeuille "défensif".



Un portefeuille "offensif" est celui d'un investisseur qui accepte un risque plus important et qui est conscient que le marché des actions peut évoluer à contre-sens de celui escompté.



Le propriétaire de ce portefeuille doit être bien informé des risques possibles.

Dans les schémas présentés ci-avant, nous avons estimé raisonnable de garder 15% en liquidité. Toutefois, on notera que, en pratique, nous avons privilégié une plus grande part de liquidité car la situation politique de ces derniers jours ne nous incite pas à l'investissement.

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

Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
QUEBEC PROVINCE	5,125%	27/12/01-07	A1	103.45%	4,475%
GMAC	5,75%	14/02/01-06	A2	100,75%	5,03%
ARTESIA OVERSEAS LTD	5,375%	26/02/01-26/11/07	AA2	104.4%	4,536%

USD

Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
ING VERZEK.	7,5%	22/02/00-05	AA2	111.3%	3,849%
EXPORT DEVELOPMENT CORP.	5%	19/04/01-04	AA1	104,7%	3,032%
HELABA	7,625%	14/06/00-04	AAA	110.9%	3,298%

Agenda

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

■ Jeudi 18 octobre 2001:

Conférence: Les Bourses un mois après les attentats du 11/09/2001 - Comment gérer votre portefeuille via Internet

Orateur : Olivier Leleux, Administrateur-Délégué
Denis Vanderborght, Administrateur en charge de la Gestion de Fortune
Lieu : Salle du Palace – Place Jules Mansart - La Louvière
Heure : 20 heures
Langue : français
Renseignements : Pierre Drugmand - Chargé de Clientèle Tel : 064/22.19.08

■ Vendredi-Samedi-Dimanche 19-20-21 octobre 2001:

Salon "Votre Argent"

Lieu : Heysel, Palais 10 – Bruxelles
Langue : français
Renseignements : Léonce Rollier - Chargé de Clientèle à Soignies Tel : 067/28.18.23
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:
Denis Vanderborght.
Date de rédaction:
le 28 septembre 2001.



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

08 NEXT 100 +0.61

	Siège Social	
BRUXELLES	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
	Siège Administratif	
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	Agences	
AALST	Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 21 50 00
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 366 43 00
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 28 36 20
BRUGGE	Mallebergplaats, 1	Tél: +32 50 34 00 00
GENT	Kouter, 12	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT	Thonissenlaan, 20	Tél: +32 11 22 04 00
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 34 11 33
KORTRIJK	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 29 29
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 22 19 08
LEUVEN	Leopold I Straat, 5	Tél: +32 16 20 88 61
LIER	Vredebergstraat, 9	Tél: +32 3 480 02 34
LIEGE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
MECHELEN	Schuttersvest, 4	Tél: +32 15 43 29 99
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 61 25
MONS – BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 84 00 00
– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 31 13 76
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 74 50 00
TEMSE	Guido Gezelleplaats, 22	Tél: +32 3 771 56 91
TOURNAI	Vieux Marché aux Poteries, 5	Tél: +32 69 22 38 34
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 14 00

Internet: <http://www.leleux.be>

E-Mail: webmaster@leleux.be