

Edito

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

Cher Client,

Au cours des derniers mois, nous avons recueilli vos avis et vos commentaires sur votre Revue Mensuelle. De nombreux commentaires et un nombre important de suggestions nous sont parvenus visant à l'amélioration de ce document d'information. Ayant à cœur de répondre au mieux à vos demandes, particulièrement durant les conjonctures boursières moins favorables, Leleux Associated Brokers est très heureuse de vous présenter dans les pages qui suivent les nouvelles rubriques de votre revue mensuelle.

Tout d'abord, à la suite de votre traditionnel tableau récapitulatif des indices boursiers, nous nous attarderons plus longuement sur l'évolution d'un indice européen, d'un indice américain et d'un indice japonais, en tentant de vous expliquer les mouvements significatifs qu'ils ont subi sur le mois en question. Nous traiterons en suite des cours des devises, où nous focaliserons systématiquement notre attention sur plusieurs devises européennes, américaines et asiatiques, à savoir la couronne danoise, la livre sterling, la couronne norvégienne, le franc suisse, le dollars américain et le yen japonais.

Finalement, après la rubrique « Economies », vous retrouverez nos informations boursières sous une nouvelle forme. En effet, chaque mois, nous analyserons pour vous six valeurs ayant retenu notre attention ou sur lesquelles des nouvelles importantes sont tombées durant le mois écoulé. Votre revue mensuelle se terminera enfin sur vos rubriques habituelles décrivant notre activité de Gestion de Fortune, sur la liste des euro-obligations disponibles et sur l'agenda des activités du mois à venir. Nous espérons que ces quelques modifications seront de nature à accroître la qualité de nos services et contribueront ainsi à vous satisfaire pleinement.

Nous profitons également de cette revue mensuelle pour rappeler à nos clients utilisant l'application de trading boursier en ligne Leleux On Line, que de

nombreux services d'informations sont également disponibles en temps réel via cette application. Ainsi, chaque matin, la « Leleux Press Review », une revue de presse rédigée en français, en néerlandais et en anglais, vous informe par e-mail des dernières nouvelles du marché et des clôtures des marchés boursiers.

À côté de nos services d'alertes sur les cours de bourse par e-mail ou par SMS sur votre GSM, la fonction « Leleux SMS Quotes » vous permet de recevoir les cours de trois valeurs à votre choix deux fois par jour, à un horaire que vous déterminez. De même, le service « Leleux Stock Watch Mailing » vous permet de recevoir par e-mail trois fois par jour les valeurs qui constituent votre tableau des valeurs, soit votre sélection des actions que vous désirez suivre. Finalement, comme déjà mentionné dans notre précédente édition, le service « Leleux Stock News » vous transmet par e-mail et en temps réel les dernières nouvelles des valeurs qui constituent votre portefeuille. L'ensemble de ces services est entièrement gratuit et disponible dès maintenant dans la rubrique « Services » de Leleux On Line. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle pour parcourir avec lui les nombreux avantages de ces fonctionnalités.

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.

Au nom du Conseil
d'Administration
Olivier Leleux
Administrateur-Délégué



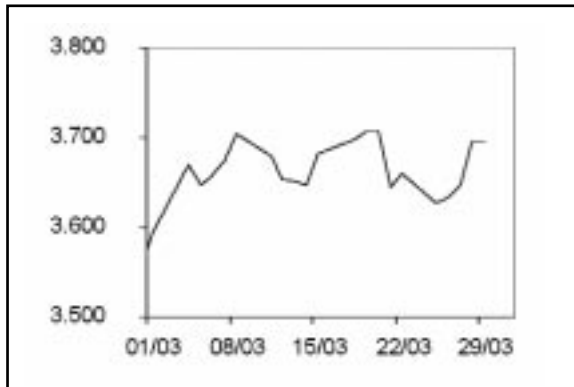
Indices

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

INDICES au	29/03/02	31/12/01	Différence au 31/12/01	Différence au 22/02/02	Différence au + haut
ACTIONS					
AEX 25 (Pays-Bas)	531,21	506,78	4,82%	11,05%	(24,28%)
BEL 20 (Belgique)	2 769,19	2 782,01	(0,46%)	3,34%	(24,79%)
CAC 40 (France)	4 688,02	4 624,58	1,37%	10,43%	(32,28%)
DAX (Allemagne)	5 397,29	5 160,10	4,60%	13,73%	(33,08%)
FTSE 100 (G-B)	5 271,80	5 217,40	1,04%	4,38%	(23,93%)
NASDAQ (EUR)	187,42	223,58	(16,17%)	(3,10%)	(92,62%)
HEX (Finlande)	8 155,96	8 805,01	(7,37%)	5,68%	(47,04%)
OMX (Suède)	798,61	846,49	(5,66%)	6,29%	(37,74%)
SMI (Suisse)	6 655,20	6 417,80	3,70%	7,58%	(19,13%)
DJ Stoxx 50	3 695,24	3 706,93	(0,32%)	7,57%	(28,71%)
DJII (USA)	10 403,94	10 136,99	2,63%	4,37%	(11,25%)
NASDAQ (USA)	1 845,35	1 987,17	(7,14%)	7,01%	(63,45%)
TS 300 (CAD)	7 851,47	7 675,00	2,30%	5,72%	(27,24%)
NIKKEI (Japon)	11 024,94	10 542,62	4,57%	6,45%	(51,36%)
TWSE (Taiwan)	6 167,47	5 551,24	11,10%	9,94%	(9,84%)
STI (Singapour)	1 803,22	1 625,98	10,90%	6,69%	(12,87%)
MSCI World (J-1)	999,951	1007,97	(0,80%)	6,09%	(31,20%)
TAUX					
Taux EUR 3 mois	3,448%	3,294%	4,68%	2,77%	(32,81%)
Taux USD 3 mois	1,74%	1,680%	3,57%	13,65%	(72,75%)
Taux EUR 10 ans	5,236%	4,934%	6,12%	6,57%	(1,23%)
Taux JPY 10 ans	1,385%	1,368%	1,24%	(9,54%)	(27,37%)
Taux USD 10 ans	5,409%	5,101%	6,04%	10,05%	(8,46%)
DEVICES					
EURO en USD	0,8705	0,8828	(1,39%)	(1,80%)	(26,57%)
EURO en GBP	0,6113	0,6095	0,30%	(0,78%)	(8,69%)
USD en JPY	132,64	131,26	1,05%	2,46%	(16,92%)
Euro en JPY	115,46	115,88	(0,36%)	0,53%	(28,83%)
Or (once en USD)	302,65	276,45	9,48%	8,83%	(8,08%)
\$/baril	25,18	20,31	23,98%	34,72%	(32,29%)

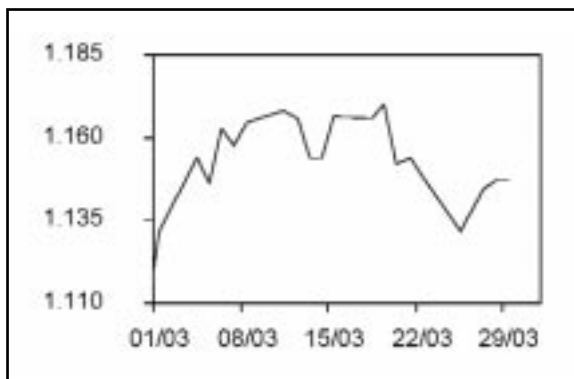
Indices

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



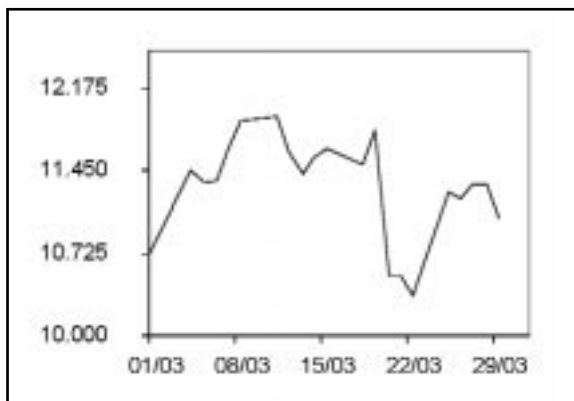
■ DJ Stoxx 50

Les marchés européens font preuve d'un léger rebond actuellement. Mais s'ils résistent au-dessus de la moyenne à 200 jours, on attendra de voir les deux moyennes mobiles (à 40 jours et à 200 jours) se croiser vers le haut avant de pouvoir confirmer une réelle reprise technique des marchés.



■ Standard & Poors 500

Le marché américain a réagi un peu trop violemment à des espoirs de hausse des bénéfices par action. Il fait preuve d'un bon soutien au-dessus de ses moyennes mais peut-être a-t-il été trop vite dans sa réaction de fin février-début mars. Des prises de bénéfices ne sont pas impossibles.

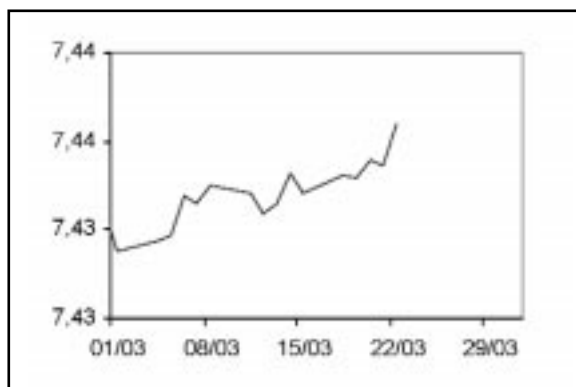


■ Nikkei 225

La belle reprise technique de fin février est – probablement – due aux modifications des règles de ventes à découvert décidées par les autorités de marché au Japon. Maintenant que les positions ont été rectifiées, le marché est revenu sous ses moyennes, attendant des signaux de reprise économique qui tardent à arriver.

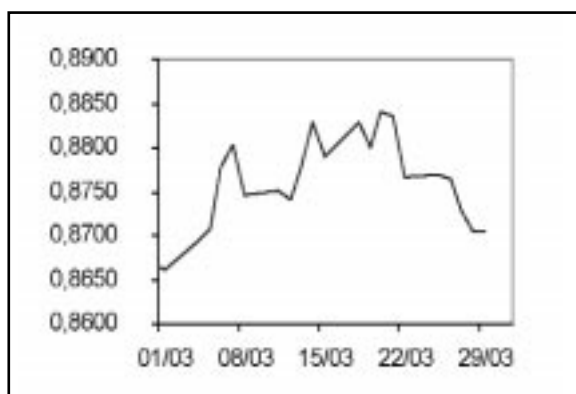
Devises

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



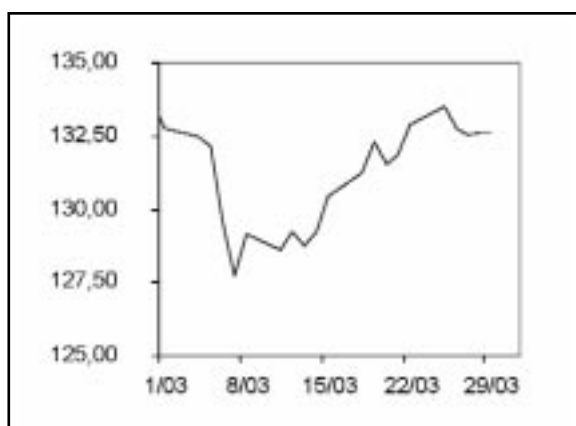
■ Euro en couronne danoise

La couronne danoise, qui n'est pas encore dans l'euro, résiste bien actuellement. On pourrait même dire qu'elle est ferme face à la monnaie commune. On pourrait donc utiliser cette devise pour des placements en euro-obligations dont la date d'échéance n'est pas trop éloignée.



■ Euro en dollar US

La situation politique en Europe pèse sur la devise et surtout la situation de Gérard Schröder et l'évolution économique en Allemagne. L'indécision générale au niveau de la BCE et l'entrée en période électorale en France sont des éléments qui ne renforcent pas la monnaie européenne.



■ Dollar en yen

La fermeté du dollar face au yen est la conséquence logique des difficultés que rencontre l'économie japonaise pour se redresser et aussi du manque de confiance des japonais face à leur devise. Ce phénomène est observable depuis fin septembre 2001. Certains observateurs prétendent que la méfiance des japonais est telle qu'ils ont acheté de l'or en quantité impressionnante. Ceci serait une explication supplémentaire à la montée du cours de l'or durant la période sous revue.

Economies

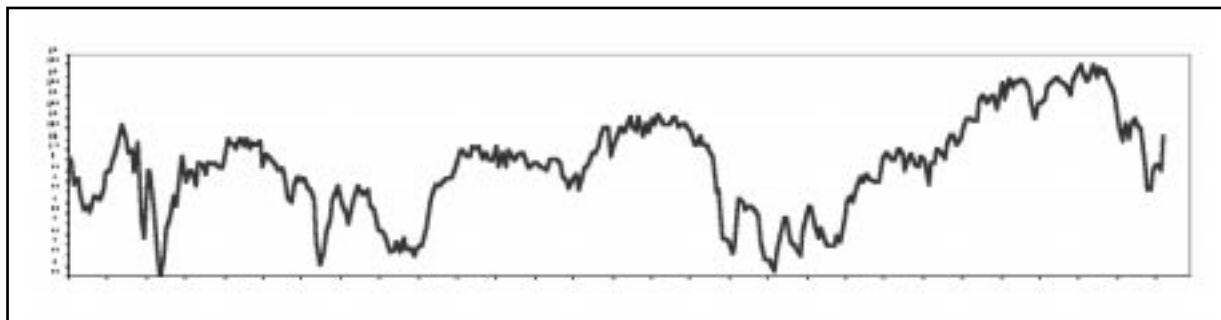
EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.4

■ ETATS-UNIS

L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board enregistre une progression historique au mois de mars. Il atteint 110.2 après 95 (révisé de 94.1) au mois de février. Le consensus attendait 98. Il s'agit de la plus forte hausse en un mois depuis le mois de mars 1991. L'indice revient à un niveau proche de celui d'avant les attentats (114.0 au mois d'août 2001),

après son point bas du mois de novembre à 84.9. Les deux composantes sont en forte hausse : la composante évaluant la situation présente atteint 111.5 après 96.4 au mois de février et un plus bas de 96.2 au mois de novembre 2001 tandis que la composante évaluant les anticipations progresse à 109.3 après 94.0 au mois de février et un plus bas de 70.7 au mois d'octobre 2001.

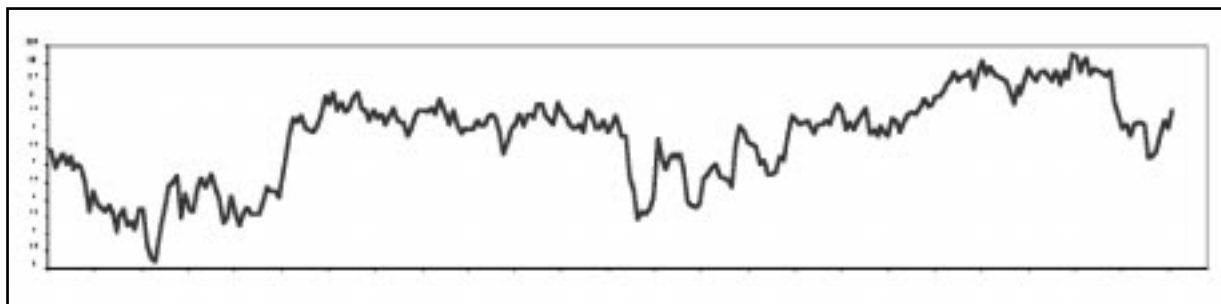
■ Conference Board Index



Le chiffre final de l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan ressort en hausse à 95.7 contre 95 précédemment estimé et 90.7 au mois de février. Le consensus attendait une confirmation à 95.0. Cette hausse, bien que moins vigoureuse que celle de l'indice du Conference Board, ramène néanmoins l'indice au plus haut depuis le mois de décembre 2000. La

composante « anticipations » progresse à 92.7 après 87.2 au mois de février (92.3 estimé dans le chiffre préliminaire). La composante « sentiment actuel » progresse, quant à elle, à 110.4 après 96.2 au mois de février (99.3 estimé dans le chiffre préliminaire). Cette reprise de la hausse de la confiance, après la pause au mois de février, rassure quant à la bonne tenue de la consommation.

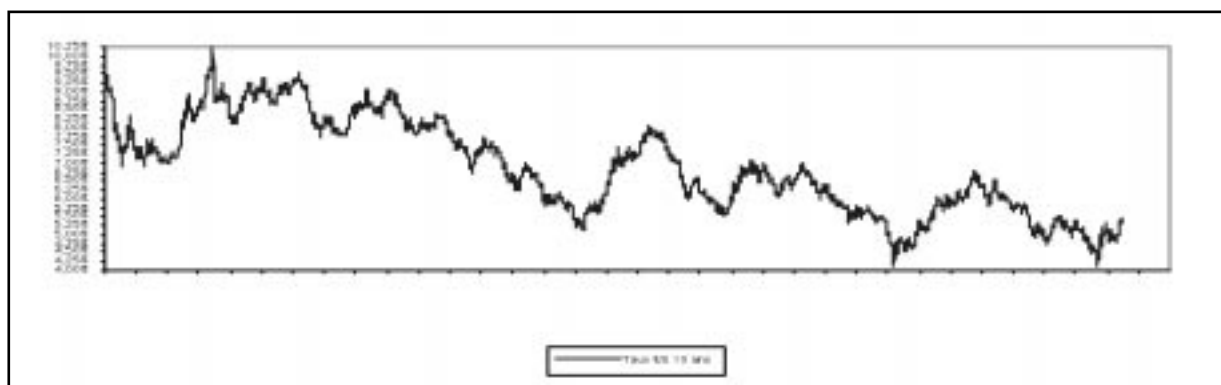
■ l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan



Par ailleurs, le chiffre final de la croissance du PIB au 4ème trimestre a une nouvelle fois été révisé en hausse, confirmant la très forte tenue de la consommation à la fin de l'année 2001, en raison des multiples soutiens mis en place. Le PIB a enregistré une croissance de 1.7 % en rythme annuel au cours du 4ème trimestre 2001, contre une première estimation de +0.2 % de croissance et une première révision à +1.4 %. Le PIB avait reculé de 1.3 % au 3ème trimestre, premier recul depuis 1993. Le taux de croissance de l'économie américaine pour l'ensemble de l'année 2001 est de +1.2 %. Cette hausse, alors que la plupart des

économistes attendaient un second trimestre de baisse¹ est due à la très forte hausse de la consommation, qui a progressé, selon le chiffre final, de 6.1 % après +1.0 % au 3ème trimestre. Cette excellente tenue de la consommation a trouvé ses sources dans l'explosion des dépenses gouvernementales (+10.2 % au 4ème trimestre 2001 contre +0.3 % au 3ème trimestre 2001), les crédits à taux zéro mis en place par les constructeurs d'automobile et le niveau historiquement très bas des taux qui a soutenu le marché immobilier et permis aux ménages de refinancer leur dette.

■ Taux à 10 ans en \$



Ce chiffre de croissance est d'autant plus exceptionnel que l'investissement a très fortement reculé (-23.5 % pour le chiffre final, révisé en baisse de -23.3 %...) et que les stocks ont enregistré une chute historique (-119.3 mds de \$, révisé de -120.0 mds \$), ce qui a lourdement pesé sur la production et le PIB.

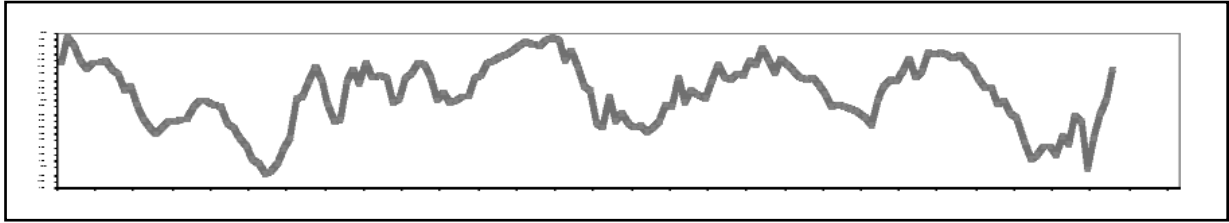
L'inconnu concerne désormais le rythme de la croissance au cours des 2ème, 3ème et 4ème trimestres 2002, au cours desquels la consommation devrait ralentir sans que l'investissement n'ait véritablement redémarré, provoquant probablement une croissance plus molle que celle enregistrée au 1ème trimestre

2002. Global Equities attend une croissance de 2.5 % pour l'ensemble de l'année 2002, avec un taux de croissance d'un trimestre sur l'autre de 1.0 % au 1ème trimestre 2002 (+4 % en rythme annuel), +0.3 % au 2ème trimestre 2002 (+1.2 % en rythme annuel), +0.2 % au 3ème trimestre 2002 (+0.8 % en rythme annuel) et +0.8 % au 4ème trimestre 2002 (+3.2 % en rythme annuel).

Enfin, le Chicago Purchasing Managers Index ressort en nette hausse pour le troisième mois consécutif, à 54.7 après 53.1 au mois de février et contre 54.0 attendu. Il est au plus haut depuis le mois d'avril 2000.

¹ ce qui aurait signifié une récession au sens technique du terme.

■ l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan



Cet indice est un indicateur avancé de l'indice ISM manufacturier et, en conséquence, un bon indicateur de l'activité industrielle. Le bon chiffre du mois de mars valide tout d'abord la reprise dans l'industrie, mais permet également de se montrer optimiste quant au chiffre de l'ISM

manufacturier pour le mois de mars. Le consensus attend un léger recul à 54.5 après 54.7 au mois de février, mais, au vu du Chicago Purchasing Managers Index, il est fort possible que l'ISM progresse à nouveau au mois de mars.

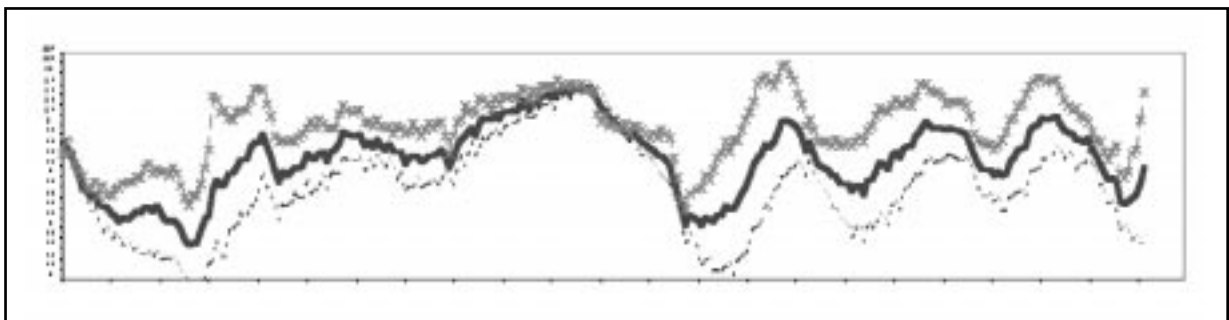
■ EUROPE

■ Allemagne

L'indice IFO de confiance du milieu industriel progresse pour le cinquième mois consécutif au mois de mars, toujours tiré par la hausse des anticipations. L'indice global progresse à 91.8 après 88.5, au-dessus des attentes du consensus, qui étaient de 90. Il repasse pour la première fois au-dessus du niveau pré-attentats du 11/09 et est à son plus haut depuis le mois d'avril 2001. La composante «anticipations » progresse à nouveau fortement, à 106.3 après 101.0 au mois de février, nettement au-dessus des attentes du consensus (103.0). Les anticipations sont à leur plus haut depuis le mois de décembre 2000, probablement en raison des espoirs suscités par la reprise aux USA. C'est cette composante qui entraîne la hausse de l'indice global depuis le

mois de novembre. En effet, la composante évaluant le sentiment actuel reste, quant à elle, à un niveau très bas puisqu'elle ne progresse que très légèrement par rapport à son plus bas en 8 ans du mois de février 2001 : elle atteint 76.9 après 76.8 au mois de février, contre 77.5 attendu. Le maintien du sentiment actuel à un niveau bas est dû au climat très incertain qui règne dans l'industrie allemande, avec la faillite de Philipp Holzmann, qui matérialise les difficultés du secteur de la construction, le début des grèves dans la sidérurgie et l'approche des élections générales, qui se tiendront à l'automne 2002. La hausse de l'indice global cache donc, en réalité, une situation plus inquiétante dans l'industrie.

■ Indice Ifo



Bourses

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

■ SUEZ (SZE – EURONEXT PARIS – UTILITIES – 32,42 EUR)

■ Profil

Suez exerce son activité dans 4 métiers centraux :

- Energie (57,4% du chiffre d'affaires - CA) : 1er producteur indépendant d'électricité en Europe. Tractebel assure également le transport et la distribution d'électricité et de gaz naturel, la maintenance des installations et la valorisation des déchets ;
- Eau (26,2%) : n° 1 mondial des services liés à l'eau (gestion, assainissement, conditionnement et ingénierie) avec 39% de part de marché à l'international ;
- Propreté (14,6%) : leader européen de la gestion des déchets, à travers Sita. Suez est n° 1 au Brésil, en Argentine et à Hong Kong et n° 2 en Australie ;
- Communication (1,8%) : Lyonnaise Câble (1er câblo-opérateur français), TPS et M6. Le groupe détient également des participations non stratégiques, notamment dans Fortis, Total Fina Elf, Iberdrola, Scottish Power, Union Minière et Vinci.

Au plan géographique, le CA se répartit comme suit : France (25%), Belgique (26,4%), Europe (24,3%), Amérique du Nord (10,8%), Amérique du Sud (8%), autre (5,5%).

■ Données financières

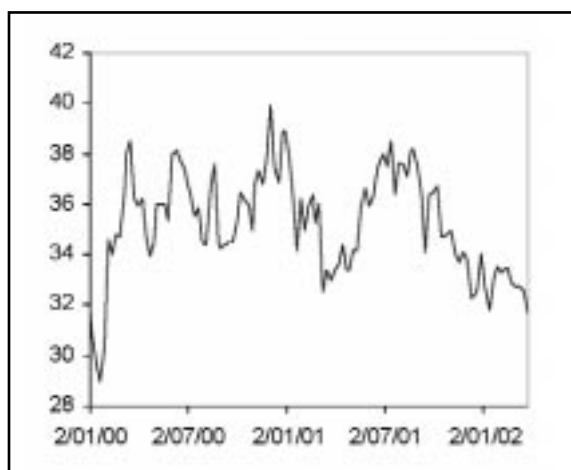
Eur. Mill.	2000	2001	%
C.A.	34617	42360	22.4 %
EBITDA	6804	7450	8 %
EBIT	3778	4.1 bill.	11.8 %
BPA	1919	2090	8.7 %

	2002	2003	2004
Est. P/E	17.36	16.33	17.99

■ Notre commentaire

La société prévoit une croissance à deux chiffres de l'EBITDA et du BPA pour la période 2002-2004. De plus, elle connaîtra une diminution de ses coûts de financement. Finalement, Suez vient de remporter deux contrats majeurs dans le secteur des services à l'industrie pour un montant de deux milliards d'euros de chiffre d'affaires.

Certaines analyses prévoient un objectif de cours de 35 EUR. Nous conseillerons donc aux propriétaires de titres Suez de les conserver en attendant d'atteindre cet objectif de cours. Pour les autres investisseurs, en prenant pour hypothèse un objectif de cours de 35 EUR, le bénéfice potentiel est trop peu élevé pour le risque encouru. Nous préférons attendre une éventuelle baisse du cours en dessous des 30 EUR pour reprendre une position dans le titre.



■ CARREFOUR (CA – EURONEXT PARIS – DISTRIBUTION – 54 EUR)

■ Profil

Carrefour, 1er groupe de distribution européen, est une chaîne internationale d'hypermarchés, concept dont le groupe fut le créateur. Présent dans 30 pays, le groupe compte plus de 9 000 magasins répartis comme suit :

- Hypermarchés (59,2% du chiffre d'affaires) : 715 magasins dont 219 en France, 279 en Europe, 120 en Amérique et 97 en Asie
- Supermarchés (19,8%) : 2451 supermarchés, enseignes Champion en Europe et en Amérique latine
- Magasins discounts (6,4%). Erteco (enseignes Ed l'Epicier et Europa Discount) est le 2e réseau de hard discount en Europe avec 3 273 points de vente implantés en Europe (dont 424 en France, 2 321 en Espagne et 301 au Portugal)
- Autres (14.6%)

La répartition géographique du Chiffre d'Affaires est la suivante : France (49.3%), Europe (31.5%), Amériques (12.9%) et Asie (6.3%).

■ Perspectives financières

A l'issue d'un exercice où des parts de marché ont été gagnées dans tous les pays, sauf le Japon où le groupe démarre, le bénéfice net courant part du groupe, après amortissement des survaleurs, a cru de 14,9% à 1.207 millions d'euros. Ce résultat est en ligne avec les objectifs de Carrefour et avec les prévisions des analystes.

En 2001, Carrefour a réalisé 951,6 millions de plus-values, dont 352,2 millions sur la vente de sa participation dans Cora, et 865,3 millions de charges exceptionnelles, dont 441,9 millions d'amortissements exceptionnels d'actifs en Amérique latine. Le groupe table sur un chiffre d'affaires en hausse de 5% à périmètre et taux de change constants.

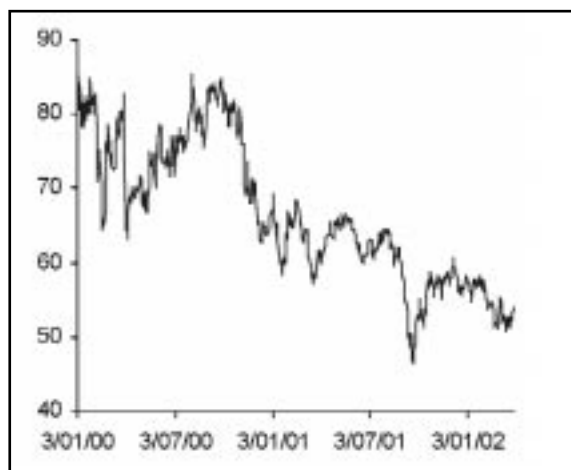
Son résultat net courant part du groupe après amortissement des survaleurs progressera de 10% à 15%. Dans un environnement économique mondial qui devrait rester peu porteur en 2002, Daniel Bernard, PDG du groupe Carrefour, avance des objectifs de croissance "prudents, mais confiants".

	BPA	C / B est.
12 / 2002	1.926	27.83
12 / 2003	2.250	23.82
12 / 2004	2.565	20.90

■ Notre commentaire

Au total, la récente faiblesse du cours apparaît d'autant plus injustifiée que les perspectives de reprise en France et en Espagne sont très prometteuses. Valeur défensive par excellence, Carrefour souffre actuellement de l'intérêt des investisseurs par les valeurs plus sensibles à la reprise économique.

Toutefois, on pourra noter que de nombreux stratégies n'excluent pas de revenir dans quelques mois sur des segments plus défensifs compte tenu d'une reprise économique qui pourrait rester de faible ampleur. Nous visons un objectif de cours de 60.



■ RHODIA (RHA – EURONEXT PARIS – PHARMA-BIOTECH – 11,36 EUR)

■ Profil

Issu de la scission de Rhône Poulenc, Rhodia figure parmi les principaux groupes mondiaux de chimie de spécialités. L'essentiel du chiffre d'affaires (CA) se répartit comme suit :

- Polyamides (21%) : 2e producteur mondial (plastiques, fils et fibres techniques) ;
- Spécialités pour produits de consommation (30%) : phosphates alimentaires (n° 1 mondial), hydrocolloïdes et tensioactifs ;
- Spécialités industrielles (17%). A partir de silice, silicone et latex, Rhodia développe des produits destinés notamment à l'automobile et au BTP ;
- Chimie organique fine (16%) : ingrédients pharmaceutiques (1er producteur mondial d'aspirine et 2e producteur mondial de paracétamol), diphénols et arômes ;
- Services et spécialités (13%) : spécialités dérivées de terres rares séparées (Electronics & Catalysis), traitement des déchets et eaux (Eco Services) et fabrication de câble acétate destiné aux filtres à cigarettes (Acetow).

Géographiquement, le CA se répartit comme suit : France (31%), Europe (28%), Amérique du Nord (20%), Brésil (11%) et autre (10%).

■ Données financières

- Globalement les résultats 2001 ont été décevants et il subsiste encore des incertitudes dans les divisions de chimie organique fine et polyamide.
- La dette a été réduite de 494 millions d'€, bien que dû à la vente de créances commerciales. Il est néanmoins réconfortant que de nouvelles actions sont entreprises pour réduire les coûts et la dette.

Eur mill.	2000	2001	%
C.A.	7419	7279	-1.9
EBITDA	1020	633	-37.9
EBIT	496	16	-96.8
BPA	1.23	-1.19	n/a

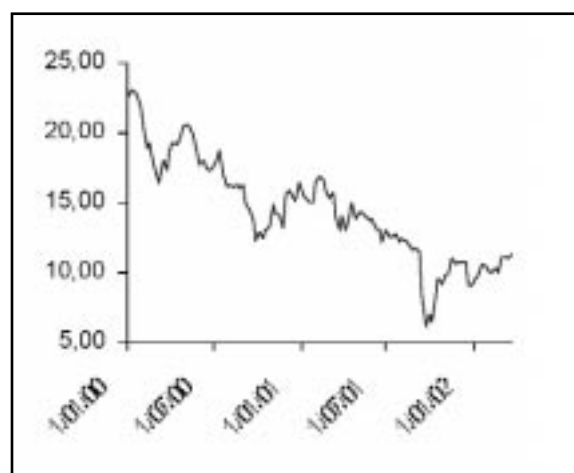
	2002	2003	2004
P/E Est.	22.07	10.75	7.88

■ Notre commentaire

Concernant le "credit rating" de la dette, nous pensons que le plus dur est passé, spécialement pour Rhodia. De toutes les compagnies chimiques, Rhodia a été la plus touchée par la hausse des matières premières.

La société prévoit une amélioration «significative» de la rentabilité pour l'année 2002, en raison de charges de restructuration réduites et l'absence d'amortissement de goodwill.

Pour les épargnants disposant de Rhodia en portefeuille, nous pensons que le titre est à conserver. Nous sommes à l'achat sur du long terme.



■ CLARIANT (CLN – GENÈVE – PHARMA-BIOTECH – 38,50 CHF)

■ Profil

Clariant est un des leaders mondiaux de la chimie fine et de spécialités. Le chiffre d'affaires par produit se répartit comme suit :

- Colorants et produits chimiques pour l'industrie du textile, du cuir et du papier (24,4%) ;
- Pigments et additifs (19,9%) : pigments pour encres d'impression, peintures et laques, plastiques et cosmétiques, stabilisants, antioxydants, retardateurs de flammes, etc. ;
- Produits chimiques fonctionnels (18,3%) : matières premières pour détergents, émulsifiants, agents de polissage pour l'industrie des semi-conducteurs, etc. ;
- Produits de chimie fine (15,6%) : destinés principalement aux secteurs agricoles, agrochimique, pharmaceutique et électronique ;
- Ethers de cellulose et polymères (10,9%) ;
- Préparations chimiques (10,9%) : notamment de pigments et d'additifs pour la coloration de plastiques, d'emballages.

La ventilation géographique du CA est la suivante: Europe (48,7%), Amériques (29,2%), Asie-Australie (20,2%), Afrique (1,9%).

■ Données financières

Bien que les résultats 2001 aient été décevants, la société a réussi à réduire sa dette de 5.14 milliards de CHF à 4.28 milliards de CHF.

Le message général du management est que le plus dur est passé et qu'il y a quelques signes de reprise. Le timing de cette reprise est néanmoins difficile à déterminer.

Les efforts de restructuration ont permis une réduction des coûts de 100 millions de CHF, qui s'inscrit dans un programme de réduction des coûts de 250 millions de CHF sur les deux prochaines années.

Clariant prévoit de fermer 10 usines et de réduire ses effectifs de 3500 (11% de fin 2000 ; 31546)

Eur. Mill.	2000	2001	%
C.A.	10583	9871	-6.72
EBITDA	1657	1186	-28
EBIT	960	-748	n/a
BPA	3.29	-8.09	n/a
	2002	2003	2004
P/E Est.	20.44	14.54	10.72

■ Notre commentaire

Le management est confiant de pouvoir réduire l'endettement sous la barre des 4 milliards FS grâce à des améliorations du cash flow opérationnel et des réductions de CAPEX.

La société devrait également profiter de la baisse des prix des matières premières.

Nous sommes positifs sur le long terme.



■ AXA (CS – EURONEXT PARIS – ASSURANCES – 25,20 EUR)

■ Profil

Axa est un des premiers groupes d'assurance mondiaux et le premier assureur français.

Le CA par activité se répartit comme suit :

- Assurance vie (57,5%) : vente de produits d'épargne-retraite, de prévoyance et de santé aux particuliers et aux entreprises
- Assurance dommages (19,5%) : principalement assurance automobile et assurance dommages aux biens
- Services financiers (18,4%) : gestion d'actifs (892 MdsEUR d'actifs gérés), services bancaires
- Assurance internationale (4,6%) : assurance de grands risques, réassurance et prestations d'assistance (assistance médicale de personnes en voyage, assistance technique aux véhicules).

La répartition géographique du CA est en Europe de 60 %, en Amérique du Nord de 18 %, en Asie – Pacifique de 14 % et à l'international, de 8 %.

■ Données financières

Plusieurs nouvelles rassurantes ont émergé des comptes 2001, qui était le plus mauvais résultats de son histoire au terme d'une année noire pour l'assurance. Le résultat courant à 1,2 milliard d'euros est en ligne avec l'avertissement lancé par le groupe en décembre mais le résultat opérationnel est supérieur aux attentes. De même, le niveau d'endettement est sensiblement réduit, avec un gearing de 49 % ce qui reste cependant élevé au regard de la moyenne du secteur mais qui est appelé à se contracter encore de un ou deux points cette année.

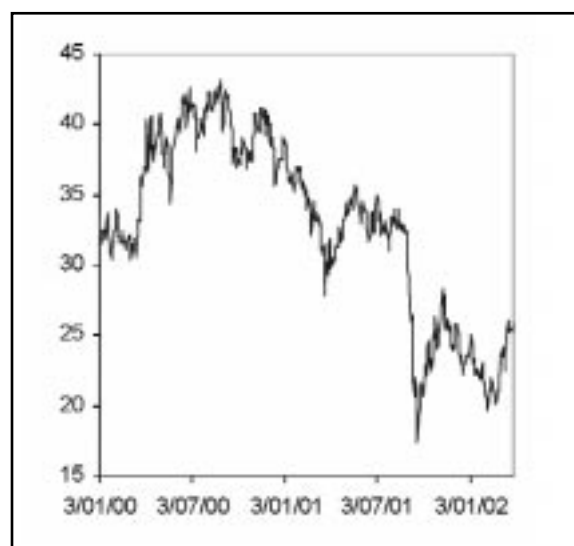
Sur l'avenir, les engagements d'Axa sont clairs : un résultat courant en hausse de 20 %, un maintien du ratio combiné (montant des réclamations + frais d'exploitation / primes + frais de gestion) à 104 % dans les activités dommages en 2003 et un ambitieux programme de réduction des coûts.

Ainsi, Axa a prévu une réduction de 700 millions d'euros de ses dépenses dont seulement 100 millions ont été réalisés en 2001 et aux Etats-Unis. Il reste donc 600 millions à boucler cette année. (700 millions avant impôts prévus d'ici à la fin de l'année).

	BPA	C / B est.
12 / 2002	1.267	20.17
12 / 2003	1.604	15.93
12 / 2004	1.78	14.35

■ Notre commentaire

Axa rapporte que la dette s'est sensiblement contractée en 2001 avec un taux d'endettement qui passe de 63 à 49%, réduisant ainsi le profil de risque du groupe ainsi que la probabilité d'un abaissement de la part des agences de notation. L'exposition du groupe face au risque actions a été amplifiée par les investisseurs. Valorisé à 1,4 fois son actif net réévalué, la valeur reste bon marché au regard des comparables du secteur. Notre objectif de cours de 30 EUR.



Internet

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

Notre département de Gestion de fortune a réalisé pour vous une sélection de sites Internet intéressants, où vous pouvez trouver en complément de nos informations des renseignements sur les valeurs qui vous intéressent.

- **Graphiques:**
 - www.javacharts.de
 - www.finance.lycos.com/home/livecharts
 - www.investtech.com

- **Info sur valeurs:**
 - www.nasdaq.com

- **Commentaires:**
 - www.financialsense.com
 - www.fallstreet.com
 - www.comstockfunds.com
 - www.cross-current.net

- **Matières premières:**
 - www.kitco.com
 - www.gata.org
 - www.goldensexant.com

- **Nouvelles:**
 - www.boursorama.com
 - www.bloomberg.com
 - www.ft.com

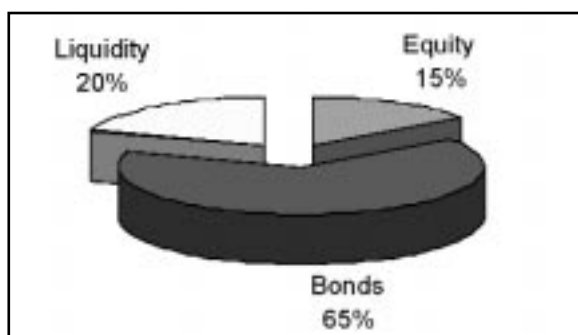
Gestion de Fortune

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

La pondération des types d'actifs au sein des portefeuilles n'a pas été modifiée durant la période sous revue. Nous profitons donc de cette occasion pour reparcourir avec vous les différents types de portefeuille que nous vous proposons en gestion de

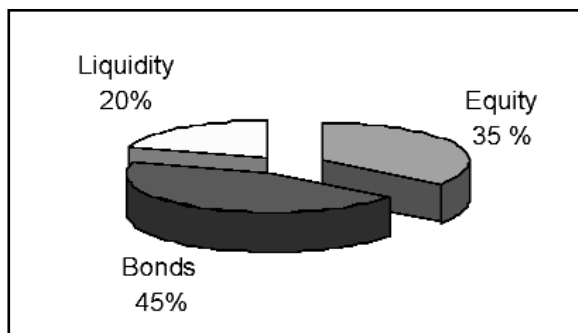
fortune. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour analyser avec lui la répartition de votre portefeuille. Il est évident que dans la situation actuelle, la part « actions » requiert la plus grande attention.

■ Portefeuille défensif



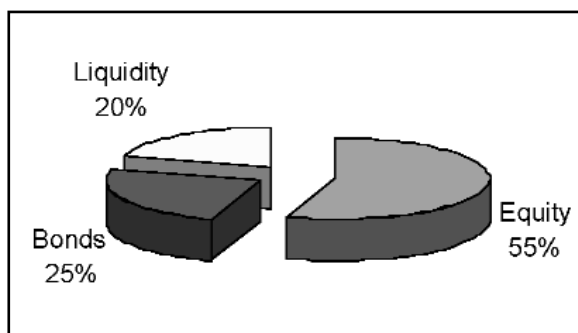
Le portefeuille "défensif" est celui de l'investisseur prudent privilégiant la stabilité, mais qui veut avoir une légère pondération en actions malgré tout. Il s'agit bien d'un portefeuille constitué pour un client ne voulant pas assumer un risque trop élevé, ce qui explique que la position en actions reste très limitée. Ce type de portefeuille sera recommandé à l'investisseur qui se considère comme étant un investisseur défensif ou un investisseur conservateur et qui cherche un placement à court ou moyen terme. Nous composons le portefeuille défensif en le répartissant entre 15 % investi en actions et 65 % en obligations, le reste (à savoir 20 %) restant en liquidité placé à court terme (placement d'un mois).

■ Portefeuille traditionnel



Le portefeuille "traditionnel" sera plus équilibré en actions et obligations. Les positions en obligations y sont aussi importantes qu'en actions. Le risque accepté ici par l'investisseur est plus important que dans le portefeuille "défensif". Ce type de portefeuille s'adresse à l'investisseur qui se considère comme "neutre" et qui cherche un placement au minimum à moyen terme (entre 3 et 5 ans).

■ Portefeuille offensif



Le portefeuille "offensif" s'adresse à 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. La partie du portefeuille investie en actions dépasse la partie obligataire de celui-ci. Les actions choisies restent néanmoins principalement dans les secteurs traditionnels de l'économie, une partie minoritaire étant cependant investie dans des secteurs plus risqués. Ce portefeuille est réservé aux investisseurs qui se qualifient, selon notre grille, "d'offensif" ou de "dynamique". Leur horizon de placement doit être de long terme (plus de 5 ans).

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.

NOK

Primaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
Union BK Norway	7,2%	26/04/02-05	A1	101,92%	6,475%
SEK	6,75%	24/04/02-07	AA2	101,815%	6,315%
Kommunalbanken	6,75%	21/05/02-07	AAA	102%	6,272%
Eurofima	6,625%	15/04/02-09	AAA	101,48%	6,357%
Oester. Kommunalkredit	7%	22/04/02-08	AA3	101,58%	6,672%

EUR

secondaire

emetteur	taux	echéance	rating	prix indic.	rendement
Ford	6,125%	19/09/00-05	A3	101.8%	5,523%
Totalfina	5,375%	06/02/00-05	AA2	103%	4,329%
Volvo	6%	09/02/00-07	A3	102.3%	5,441%

NOK

Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
Deutsche Bank	6,5%	28/02/02-05	AA3	101.1%	6,065%

USD

Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
Austria	5,25%	05/01/99-05/10/09	AAA	99.4%	5,343%

Agenda

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

■ Vendredi 19 et Samedi 20 Avril 2002 : Salon " Geld & Beleggen " à Gand

Horaire : De 10 heures à 18 heures
Lieu : Centre International des Congrès – Gand

Pour participer à cet événement, n'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel qui se fera un plaisir de vous faire parvenir une carte de réduction vous donnant droit à un rabais de 6 EUR sur le prix de l'entrée. Leleux Associated Brokers

sera bien entendu présente sur place et vous y attend pour vous présenter notre site Internet Leleux On Line et pour discuter avec vous des dernières opportunités de placement.

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 29 mars 2002.