

Edito

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

Cher Client,

Alan Greenspan a beau être rassuré sur la solidité de la reprise économique américaine, les marchés financiers viennent encore de connaître une semaine catastrophique. L'indicateur de panique des investisseurs (indicateur reflétant une estimation de la volatilité des marchés, sur base des prises de positions en options du grand public et baptisé VIX) vient de revenir au niveau des attentats du 11 septembre 2001. A ces mouvements fortement baissiers sont venus s'ajouter durant ce mois de juillet de nouveaux soupçons de scandales financiers sur des sociétés américaines. Il n'en fallait pas plus pour décourager les investisseurs les plus téméraires.

Une seule constatation peut être tirée de cette évolution des marchés : la crise de confiance envers le système financier mondial, dont nous parlions dans notre édition précédente, est en train de s'installer profondément et handicape sérieusement les performances des marchés. Cette crise se manifeste désormais de deux manières différentes : d'une part, une très forte volatilité des marchés a pris le pas sur l'évolution normale de cours de bourse (à la hausse ou 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 est tout à fait indécise. Ainsi, depuis le début de l'année, plus de douze mouvements successivement à la hausse, puis à la baisse, ont caractérisé les grands indices boursiers mondiaux.

Ces nouveaux éléments majeurs nous poussent à remettre en question la manière de concevoir notre philosophie et notre politique d'investissement. Nous maintenons bien entendu notre opinion de base, à savoir l'importance d'une diversification efficace de votre portefeuille, basée sur une répartition de vos avoirs entre actions et obligations, et sur le suivi d'une stratégie de placement adaptée à votre profil de risque et dont la vision se base sur un horizon à moyen terme. Néanmoins, bien que nous restions persuadés

qu'un investissement dans des valeurs européennes de bon père de famille reste valable dans une perspective de long terme, nous pensons qu'une stratégie de trading sur les actions qui constituent votre portefeuille doit être provisoirement privilégiée.

En effet, dans des marchés aussi volatiles que ceux que nous connaissons actuellement, la stratégie que nous recommandons au niveau des actions est de prendre rapidement son bénéfice sur une valeur (dès qu'un seuil de 10 % par exemple est franchi), pour racheter le même titre quelques jours plus tard à un nouveau plus bas (par exemple, 15 % plus bas). De plus, une limitation de la perte éventuelle de l'opération doit être prise, soit par l'achat d'une option Put (d'un droit de vendre) sur le titre, soit par l'utilisation d'ordre stop loss situé un peu plus bas que le prix d'achat (exemple : 10 %). Ainsi, une valeur pourra être achetée et vendue au sein d'un même portefeuille plusieurs fois sur un courte période, diminuant à chaque aller-retour le coût moyen d'achat de la position.

Dans cette période troublée, votre chargé de clientèle (dont le nom et le numéro de téléphone est imprimé 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

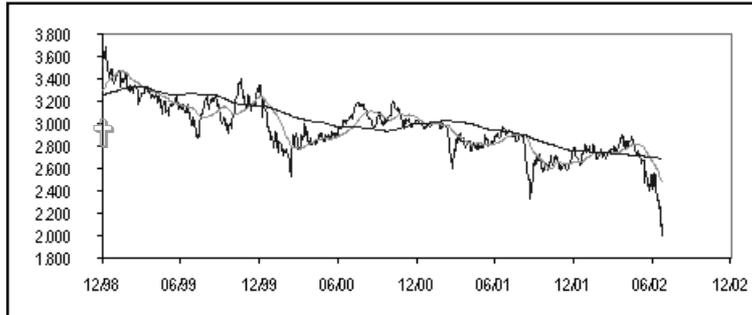
EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

INDICES au	26/07/02	31/12/01	Différence au 28/06/02	Différence au 31/12/01	Différence au + haut
ACTIONS					
AEX 25 (Pays-Bas)	336,07	506,78	(23,56%)	(33,69%)	(52,10%)
BEL 20 (Belgique)	2 110,61	2 782,01	(16,77%)	(24,13%)	(42,68%)
CAC 40 (France)	3 172,56	4 624,58	(18,61%)	(31,40%)	(54,17%)
DAX (Allemagne)	3 579,00	5 160,10	(18,34%)	(30,64%)	(55,62%)
FTSE 100 (G-B)	4 016,60	5 217,40	(13,74%)	(23,02%)	(42,04%)
NASDAQ (EUR)	93,42	223,58	(21,97%)	(58,22%)	(96,32%)
HEX (Finlande)	4 930,80	8 805,01	(18,68%)	(44,00%)	(67,98%)
OMX (Suède)	484,34	846,49	(20,33%)	(42,78%)	(62,24%)
SMI (Suisse)	5 023,60	6 417,80	(15,99%)	(21,72%)	(38,96%)
DJ Stoxx 50	2 589,54	3 706,93	(15,40%)	(30,14%)	(50,04%)
DJII (USA)	8 264,39	10 136,99	(10,59%)	(18,47%)	(29,50%)
NASDAQ (USA)	1 262,12	1 987,17	(13,71%)	(36,49%)	(75,00%)
TS 300 (CAD)	6 309,94	7 675,00	(11,69%)	(17,79%)	(41,52%)
NIKKEI (Japon)	9 591,03	10 542,62	(9,70%)	(9,03%)	(57,69%)
TWSE (Taiwan)	4 855,34	5 551,24	(5,79%)	(12,54%)	(29,02%)
STI (Singapour)	1 494,68	1 625,98	(3,75%)	(8,08%)	(27,77%)
MSCI World (J-2)	782,041	1 007,97	(12,71%)	(22,41%)	(46,19%)
TAUX					
Taux EUR 3 mois	3,381%	3,294%	(1,74%)	2,64%	(34,12%)
Taux USD 3 mois	1,65%	1,680%	(0,60%)	(1,79%)	(74,16%)
Taux EUR 10 ans	4,738%	4,934%	(4,13%)	(3,97%)	(10,62%)
Taux JPY 10 ans	1,339%	1,368%	1,44%	(2,12%)	(29,79%)
Taux USD 10 ans	4,378%	5,101%	(9,53%)	(14,17%)	(25,91%)
DEVISES					
EURO en USD	0,9879	0,8828	0,13%	11,91%	(16,67%)
EURO en GBP	0,6323	0,6095	(2,23%)	3,74%	(5,56%)
USD en JPY	118,77	131,26	(0,87%)	(9,52%)	(25,61%)
Or (once en USD)	302,95	276,45	(4,58%)	9,59%	(7,99%)
\$/baril	25,12	20,31	(0,75%)	23,68%	(32,45%)

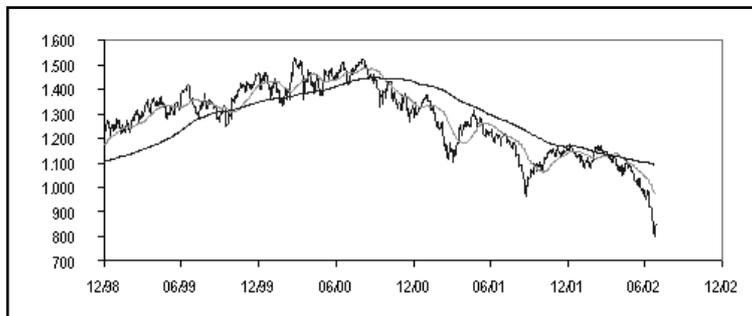
Graphiques

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

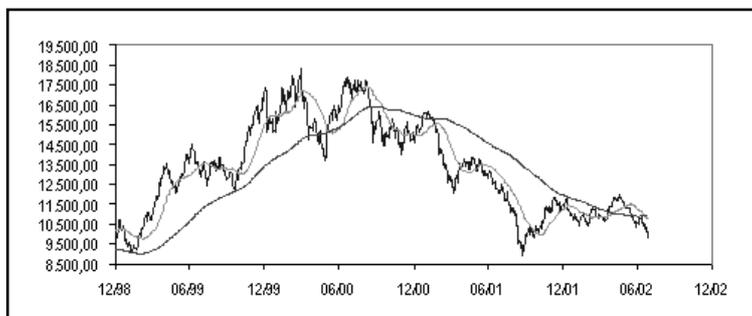
■ Bel 20



■ Standard & Poor's 500



■ Hong-Kong

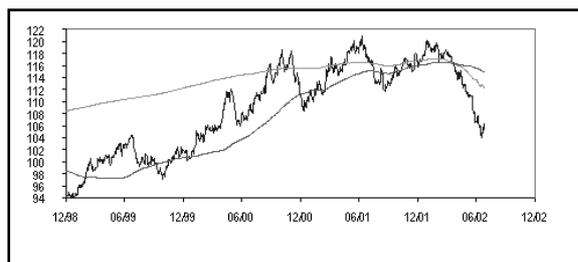


Devises

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

■ Indice « dollars »

On observe actuellement un sensible redressement du dollar lié probablement à des interventions des autorités monétaires pour freiner le repli. Ces actions des autorités se sont portées successivement sur l'or et sur deux des composantes principales de cet indice ; l'euro (57,6%) et le yen (13,6%). La composition complète de cet indice figure dans notre revue mensuelle de mai.



Il est donc possible que la devise américaine se redresse pendant un certain temps mais tant qu'une solution durable n'aura pas été trouvée aux « twin deficits » (déficit budgétaire et déficit commercial), il est peu probable que ce redressement soit durable. Nous restons donc très prudents quant aux investissements dans cette devise.

Economies

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

■ ETATS-UNIS

■ Discours optimiste d'Alan Greenspan

Le rapport semi-annuel du président de la Federal reserve (Fed) devant le Sénat s'est révélé plutôt positif, en confirmant la solidité de la reprise de l'économie en cours, tout en faisant état des incertitudes qui pèsent encore sur les mois à venir, en particulier la crise de confiance liée aux pratiques comptables douteuses. Le président a déclaré que les fondamentaux économiques continuent de s'améliorer et sont en place pour un retour à une croissance soutenue et saine. La consommation, si elle ne dispose que de peu de pouvoir d'accélération puisque elle n'a pas chuté lors du ralentissement, devrait rester soutenue, en particulier grâce aux taux d'intérêt à long terme bas qui permettent la poursuite du phénomène de « remortgage ». Par ailleurs, la situation s'améliore pour les entreprises, qui semblent avoir réalisé les ajustements nécessaires au niveau des stocks et des réductions de dépenses d'investissement. La reprise de l'activité, avec en particulier la hausse de la production industrielle, devrait permettre progressivement à l'investissement des entreprises de repartir. Enfin, les gains de productivité toujours élevés enregistrés par l'économie américaine soutiennent la demande et devraient également permettre une hausse des profits. Les prévisions de croissance sont donc relevées pour 2002 et 2003. Pour l'année en cours, la Fed anticipe une croissance comprise entre 3.5 % et 3.75 % (contre 2.5 % à 3 % estimé en février dernier) et une croissance comprise entre 3.5 % et 4 % pour 2003. Le taux de chômage devrait, grâce à cette reprise, reculer autour de 5.5 % d'ici à l'année prochaine. Les perspectives pour l'économie américaine sont donc bonnes et le retour à la croissance s'effectue au rythme qui avait été anticipé par la Fed au début de l'année. Les risques de rechute de l'économie sont désormais écartés. Toutefois, si les fondamentaux économiques sont

bien orientés, il subsiste toujours des incertitudes considérables qui pèsent sur les mois à venir. La rapidité de la reprise de l'investissement, la vitesse et l'ampleur du retour à la rentabilité des entreprises, les incertitudes liées à de nouvelles révélations de « corporate malfeasance », ainsi que l'éventualité d'un choc politique majeur à l'échelle mondiale et de nouveaux attentats terroristes pèsent toujours sur l'économie américaine. Alan Greenspan s'est montré très dur envers les dirigeants coupables de fraude, estimant que ces pratiques risquaient de remettre en cause le fonctionnement même du système. Il a appelé les autorités à prendre des mesures efficaces et réfléchies, ne voyant pas d'urgence dans la situation actuelle. Il a mis en avant la loi promulguée la semaine dernière, qui impose aux CEO d'attester personnellement de la véracité des comptes de leurs entreprises depuis 2001 avant le 14 août 2002, après quoi ils seront tenus responsables à titre personnel des éventuelles fraudes découvertes. Il a également relativisé le phénomène de fraude comptable en mettant en avant des gains de productivité élevés, qui reflètent une corporate gouvernance correcte dans son ensemble.

L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan recule fortement au mois de juillet 2002, à son plus bas depuis le mois de novembre 2001. Ce recul est largement dû à la baisse des marchés financiers, qui pèse lourdement sur les anticipations des consommateurs. L'indice recule à 88,1 au mois de juillet après 92.4 au mois de juin, alors que le consensus s'attendait à 86,50. La composante mesurant les anticipations des consommateurs chute à 78.5 après 87.9 au mois de juin, atteignant son plus bas niveau depuis le mois de novembre 2001 et provoquant la chute de l'indice. La composante mesurant le sentiment

actuel ne recule que très légèrement, à 99.0 après 99.4 au mois de juin. Cet effondrement des anticipations résulte largement de la chute des marchés actions et fait peser le risque d'un inversement de la relation marchés financiers-économie. En effet, la baisse des marchés-actions, en pesant sur la confiance des consommateurs et des entrepreneurs, pourrait remettre en cause la reprise qui est en train de se mettre en place, avec un impact encore plus négatif sur les marchés financiers. Toutefois, le fait que le recul n'affecte que les anticipations permet d'exclure pour le moment ce scénario. Aujourd'hui, le sentiment des ménages à l'égard de leur situation actuelle reste stable. Les ventes au détail continuent de progresser au mois de juin (+1.1 %), en raison de la très forte hausse des ventes d'automobiles (+3.4 %), mais l'ensemble des postes progresse également, puisque les ventes hors automobiles progressent de 0.4 % au mois de juin. Le marché immobilier reste soutenu. Les indices de confiance des entrepreneurs restent à des niveaux élevés, avec en particulier des anticipations de nouvelles commandes records. La production industrielle poursuit son rebond, grâce, en partie, au phénomène de restockage. L'ensemble de ces éléments permet donc, pour le moment, d'exclure une rechute de l'économie américaine.

■ **Déficit record de la balance commerciale des biens et services au mois de mai**

Le déficit de la balance commerciale atteint son plus bas historique au mois de mai, à 37.6 mds \$, après 36.1 mds \$ au mois d'avril. Ce déficit est supérieur aux attentes du consensus, qui attendait 35.4 mds \$. Ce creusement est la conséquence de la hausse de l'activité aux Etats-Unis, qui provoque une forte hausse des importations (+1.8 %), alors que les exportations ne progressent que de 0.7 %, la baisse du dollar ne semblant pas encore avoir d'effet sur les termes de l'échange. Ce creusement du déficit est toutefois un phénomène largement attendu en 2002 et constitue un des facteurs de la baisse du dollar.

■ **Nouveau revers pour l'industrie Pharmaceutique**

Un panel du Sénat américain s'est prononcé, hier, en faveur d'une modification de la législation (par 16 voix – y compris celles de Républicains - contre 5) afin d'accélérer l'arrivée de génériques sur le marché. Jusqu'à présent un fabricant de génériques devait déposer une demande d'enregistrement abrégée afin de commercialiser le générique de tel ou tel médicament (ANDA, Abbreviated New Drug Application) très en amont de la date d'expiration du brevet protégeant le produit de prescription car la FDA devait respecter un délai de 30 mois avant de pouvoir statuer sur cette demande. Dorénavant seuls les brevets qui auront été octroyés avant ou pendant l'examen du dossier en vue de l'enregistrement du médicament seront considérés comme déterminant la protection brevetaire du médicament en question. Tout dépôt de brevets complémentaires devra être effectué au plus tard 30 jours après l'approbation du produit par la FDA, sinon il ne participera plus à la protection brevetaire du produit. C'est un revers pour l'industrie pharmaceutique qui avait trouvé des moyens – limites et basés sur les « vides » administratifs de la précédente version du Hatch-Waxman Act - pour étendre de manière abusive la protection brevetaire de certains de ses blockbusters, différant parfois de plusieurs années l'arrivée d'une concurrence générique. Le Sénat doit maintenant statuer définitivement sur cette recommandation de son Panel la semaine prochaine. Cette nouvelle est négative pour l'industrie dans son ensemble mais permet de clarifier – au moins en théorie - une situation particulièrement complexe. Nous pensons cependant que cela va susciter de nouvelles initiatives en justice de part et d'autre, ce qui, d'un point de vue boursier, n'est pas favorable, l'issue de ces procès étant rarement prévisible.

■ EUROPE

■ Nouveau recul du taux d'inflation au mois de juin

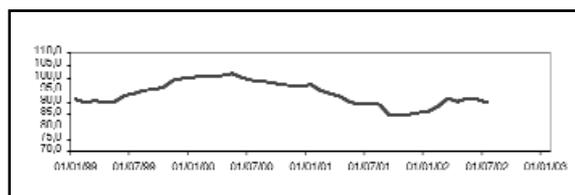
L'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) ne progresse pas au mois de juin, pour la première fois depuis le mois de novembre 2001. Ce ralentissement de la hausse des prix permet la poursuite du ralentissement du taux annuel d'inflation, qui recule à +1.8 % après +2.0 % au mois de mai, soit légèrement au dessus de la 1^{ère} estimation (+1.7 %). Il s'agit de la première fois depuis le mois de mai 2000 que le taux d'inflation annuel au sein de la zone euro se trouve inférieur à l'objectif de 2 % fixé par la BCE, ce qui devrait permettre à cette dernière de garder sa politique monétaire inchangée. Un environnement concurrentiel (qui enlève aux entreprises leur « pricing power »), la nette appréciation de l'euro (qui diminue l'inflation importée) et une demande interne toujours très faible dans la principale économie de la zone, l'Allemagne (qui pèse 30 % du PIB et de l'IPCH), sont les facteurs qui contiennent la hausse des prix en Europe.

■ Hausse de la production industrielle au mois de mai

La production industrielle progresse de 0.1 % au mois de mai, après un recul de 0.7 % au mois d'avril. Les économistes attendaient un recul de 0.2 %. En glissement annuel, la production recule de 1.2 %, comme au mois d'avril. Si l'activité industrielle dans la zone euro rebondit, elle connaît toujours le même retard conjoncturel sur le secteur industriel américain et ne devrait renouer avec une progression positive en glissement annuel que vers le 4^{ème} trimestre 2002.

■ Allemagne

L'indice IFO de confiance des industriels au mois de juillet 2002 est en baisse pour le second mois consécutif, à 89.9 après 91.3 au mois de juin. Le consensus attendait un recul plus modéré, à 91.1. L'indice, après être resté au dessus de 90 depuis le mois de mars, retombe à son plus bas niveau depuis le mois de février 2002. Ce recul de l'indice est probablement dû en grande partie à la chute des marchés financiers, qui soulève des doutes sur la vigueur et le « timing » de la reprise, surtout aux Etats-Unis. Ces doutes ont un impact immédiat sur l'économie allemande, qui n'a enregistré une croissance au 1^{er} trimestre 2002 que grâce à ses exportations de biens industriels vers les économies ayant une demande interne soutenue, au premier rang desquelles l'économie américaine. En conséquence, la baisse de l'indice est essentiellement le fait du recul des anticipations des industriels, qui passent de 104.9 au mois de juin à 102.5 au mois de juillet.



Le sentiment actuel ne recule, quant à lui, que très faiblement, à 77.9 après 78.3 au mois de juin, preuve que la baisse de l'indice reflète plus des inquiétudes quant à l'avenir qu'une dégradation de la situation, qui reste plutôt bien orientée pour les industriels allemands, avec des commandes en forte hausse et une demande de produits importés soutenue en France, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, parmi les principales destinations des exportations allemandes. Ce recul de l'indice ne constitue pas (encore) un signe qui permettrait de remettre en cause le scénario d'une reprise, certes lente, de l'économie allemande, tirée par les exportations et l'industrie. En effet, il ne reflète que les inquiétudes sur l'avenir (comme on a pu le constater aux Etats-Unis, avec la confiance des consommateurs ou l'indice de la Fed de Philadelphie) et ne se traduit pas encore dans les chiffres réels d'activité.

Bourses

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

■ BELGIQUE

■ ATENOR (ATEB BB – Euronext Brussels – Promoteur immobilier - €128)

■ 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. ATENOR GROUP 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.

ATENOR GROUP a pour principaux objectifs :

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

La réalisation de cet objectif se concrétise par une progression régulière de la valeur de l'action et

par une croissance régulière du dividende. A ce titre, depuis janvier 1996, le dividende a connu une hausse annuelle de 10 % et le titre a connu une progression de plus de 330 %.

■ Participations

- Participations dites de référence

Matermaco : 98,86%

La société a pour vocation la distribution et le service après-vente d'équipements au travers de cinq départements constituant autant de centres de profit. Il s'agit des départements Génie Civil/Mines & Carrières, Agriculture, Parcs & Jardins, Construction & Manutention et Pièces de Rechange.

Delta Extinctors Group: 100%

Cette société belge située à Bruxelles, produit et distribue des extincteurs dans le segment de 1 à 3 kg. DELTA EXTINGTORS bénéficie d'un avantage technologique indiscutable dans son marché de niche grâce aux homologations obtenues dans plus de 15 pays.

ImaG Group : 50,23%

Fidèle à sa stratégie visant à créer un groupe leader européen dans son secteur, ATENOR GROUP, actionnaire de référence chez Cross a conclu en septembre 2001 un accord avec l'actionnaire de la société italienne A.G.V.

■ Développement Immobilier

North Galaxys : 47%

En juin 1999, ATENOR GROUP a acquis à l'Espace Nord, au travers de sa filiale NORTH GALAXY, un terrain de 1,2 ha – dit îlot 68 – avec l'intention d'y ériger après obtention du permis un complexe de bureaux de plus de 100.000 m². Ce complexe, qui représentera le plus important projet immobilier de Bruxelles, se dressera en face du CCN (Centre de Communication Nord) et sera entouré d'immeubles aussi prestigieux que les tours Belgacom, le WTC, le North Plaza.

Laurentide : 100%

ATENOR GROUP a acquis en février 2000 la société LAURENTIDE propriétaire d'un terrain de 65 ares sis dans l'îlot 63 à l'Espace Nord à Bruxelles. Ce terrain est situé entre la rue Gaucheret, la rue Gendebien et la rue du Progrès. Ce projet qui s'inscrit dans une perspective d'aménagement à moyen terme du quartier Espace Nord représente pour ATENOR GROUP un prolongement logique du projet NORTH GALAXY.

Boulevard du Souverain : 100%

En mars 2002, ATENOR GROUP a acquis un immeuble de bureaux situé le long du boulevard du Souverain à Auderghem. Ce très bel immeuble construit en 1984 offre près de 7.000 m² de bureaux sur 7 niveaux et 160 emplacements de parking.

Hexaten : 100%

ATENOR GROUP s'est associée, en 1997, avec le Groupe HERPAIN pour réaliser au travers de la société HEXATEN la construction d'un Business Park de très haut standing [plus de 15.000 m²] dans le site exceptionnel du Parc NYSDAM à La Hulpe.

I.E.K.B (Espace Kirchberg): 50%

Au travers de sa filiale C.P.P.M, ATENOR GROUP assure la mission de « project management » pour compte des sociétés

I.E.K. A,B,C et D; ces sociétés développant chacune un projet immobilier sur le prestigieux Plateau du Kirchberg au Luxembourg représentant un total de près de 50.000 m² de bureau ainsi que plus de 1.200 emplacements de parking.

CPPM :100%

Filiale à 100 % du Groupe, C.P.P.M. a été constituée en février 1995, afin de supporter le développement du Groupe dans le secteur immobilier grâce à ses compétences dans le Project Management [Maîtrise de l'ouvrage déléguée]. L'activité de C.P.P.M. est essentiellement concentrée dans le domaine des bureaux à Bruxelles et en périphérie.

■ Participation Minoritaire

Anaphor Venture : 95,87%

Société de « Venture capital ».

Deep Green : 29,68%

Le groupe Deep Green traite chaque année 800.000 tonnes de terres polluées.

Publmail : 49%

Le Groupe PUBLIMAIL regroupe aujourd'hui 3 sociétés.

PUBLIMAIL, spécialisée dans le secteur du Marketing Direct,

INTERBROCHAGE, spécialisée en finition, pliage et réalisation de brochures

PUBLIMAIL GROUP : spécialisée en mise sous film et adressage.

D-Side : 49%

le leader de la communication événementielle.

Cotobi : 10,16%

les différents métiers de la gestion consommateurs sur Internet.

■ Historique et Actionnariat

La société existe depuis 1910 sous le nom de COMINIÈRE créée par deux familles Nagelmackers et Allard. Elle fait son apparition en bourse dès 1927 et est restée cotée sous nom jusqu'en 1992.

En 1969, 51% de la société est vendue à Lohnro (pavillon britannique) et en 1997 les dirigeants organisent un MBO

Ses principaux actionnaires sont
 SOFINIM (filiale du groupe Ackermans & van Haaren) : 15,48%
 ALVA (groupe de Aldo Vastapane) : 15,48%
 3D (groupe Iinvest de Joseph Donck) : 15,48%
 39% des actions sont réparties dans le public.

■ Performance Boursière

Du 31 décembre 1995 au 31 décembre 2001, le cours a progressé de 98 € à 388 € (soit une progression annuelle moyenne de 49,3%. Pendant ce temps, le BEL 20 est passé de 1.559,63 à 2.782,01 soit une hausse moyenne de 13%.

Etant seule dans sa spécialité, il n'est pas aisé de comparer cette performance. Toutefois on peut tenter une comparaison avec l'une ou l'autre Sicafi.

nom	31/12/ 1995	31/12/ 2001	diffé- rence	rende- ment
Befimmo	47,87	61,63	4,81%	6,34%
Cofinimmo	81,10	98,14	3,50%	6,61%
Atenor	98	388	49,3%	4,77%

Les rendements ont été calculés sur base des cours et coupons suivants :

Befimmo : dernier cours 65 euro et dernier dividende 4,12 euro

Cofinimmo : dernier cours 94,5 euro et dernier dividende 6,25 euro

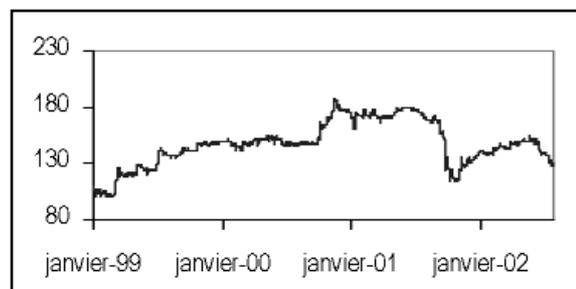
Atenor : dernier cours 137 euro et dernier dividende 6,53 euro.

Ces différences s'expliquent principalement par la nature des objectifs :

- Atenor est un développeur de projets. En résumant, on pourrait dire que Atenor achète, développe et vend.
- Les Sicafis sont des gestionnaires de biens immobiliers dont la rentabilité est fonction de la qualité des contrats de location (et donc du locataire) et des taux d'intérêts.

■ Opinion

Atenor a subi plus que d'autres le choc du 11 septembre 2001. En effet la faillite de « Européenne d'Extincteurs » est venue au même moment. Ces deux événements sont venus peser sur le cours du titre.



L'année 2001 a été moins bonne mais la situation pourrait poursuivre son redressement avec la croissance de l'immobilier belge. Nous considérons qu'un investissement dans cette valeur peut être envisagée en diversification de Sicafi. On sera prudent car – comme les sicafi – le volume traité n'est pas élevé .

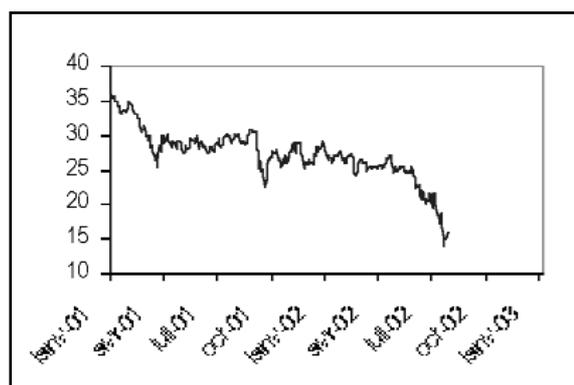
■ FORTIS (FORB BB – Euronext Brussels – Banque-Assurance - € 14.99)

■ Profil

Fortis – société belgo-néerlandaise – preste un ensemble de services financiers à une clientèle internationale. Elle est spécialisée dans le « network banking », « asset management », « merchant banking » et tout produit d'assurance vie et « non-vie ». Sa clientèle est aussi bien privée qu'institutionnelle ou d'affaire. Elle opère principalement dans le Benelux mais aussi au niveau international, au travers de diverses filiales. L'activité bancaire représente 54,4% de son revenu, l'assurance, 45,6%. La croissance du secteur bancaire est de 7,8% tandis que celle du secteur « assurances » est de 4,2%. Régionalement, ce revenu se partage en 34,4% en Belgique, 32,2% aux Etats-Unis, 16,52% aux Pays-Bas, le reste du monde représentant les 16,87% restant.

Fortis met en garde le marché Le bancassureur a averti les investisseurs que malgré des développements opérationnels semestriels conformes à ses prévisions, il lui sera difficile d'atteindre l'objectif qu'il s'était fixé lors de la publication de ses résultats 1S02 pour l'ensemble de l'année 2002, à savoir une croissance de 12% de son résultat opérationnel. A la date de vendredi dernier, le groupe se trouvait en moins value latente de € 900 millions dans son portefeuille d'actions, une première pour le bancassureur depuis sa création. Fortis ne sera cependant pas contraint de passer des provisions dans ses comptes au 30 juin puisque la moins value n'est due qu'à la récente chute des marchés. Fortis en a profité, cependant, pour rassurer sur sa marge de solvabilité, affirmant disposer de capitaux supérieurs de 5% au minimum qu'il s'impose et qui est supérieur aux ratios définis par les autorités de tutelle. Pour mémoire, Fortis s'oblige à détenir en réserve 1.75 X les capitaux exigés par le régulateur dans son activité d'assurance et 1.5 X les minima de son activité bancaire. Le groupe s'est ainsi déclaré incapable d'estimer dans quelle mesure ses résultats annuels seront inférieurs à ses

prévisions en cas de persistance de la crise boursière actuelle, précisant toutefois que les objectifs antérieurement annoncés pourraient être tenus si les marchés revenaient aux niveaux observés en mars.



FRANCE

SAINT GOBAIN (SGO – Euronext Paris – Construction – € 27)

Profil

Saint-Gobain est l'un des 10 premiers groupes français. Il est spécialisé dans la production et la distribution de matériaux à forts contenus technologiques occupant pour chacun de ses domaines d'activité une position de leader européen ou mondial.

Le groupe est organisé en 3 pôles :

- habitat (48,5% du CA) : matériaux de construction (10%), canalisation (6%), distribution spécialisée (32,5%, leader européen) ;
- verre (38,5%) : parmi les 3 principaux leader mondiaux du domaine du vitrage (14,5%), leader mondial de l'isolation et du renforcement (10,5%) et du conditionnement (13,5%) ;
- matériaux haute performance (13%) : céramiques et plastiques (leader mondial pour les applications thermiques et mécaniques) et abrasifs (leader mondial pour l'ensemble des métiers).

La répartition géographique du CA est la suivante : France (28,9%), Europe (41,1%), Amérique du Nord (22,8%), autre (7,2%).

Effectif : 172 176

Perspectives financières

Le résultat net du groupe, hors plus values de cessions, recule de 8% à 515 millions d'euros. En incluant les plus values, il chute de près de 25%, pénalisé par la base de comparaison défavorable du premier semestre 2001, où le groupe avait engrangé plus de 660 millions d'euros lors de la cession de ses titres BNP Paribas.

Le résultat d'exploitation s'est inscrit à 1,292 milliard d'euros, en baisse de 6,1%, pâtissant en grande partie de la forte baisse des marges dans la division Matériaux haute performance, dont le résultat est en recul plus fort que prévu de 45,8%.

Le pôle verre, pénalisé par la baisse des prix, recule de 6,3%, autant que la moyenne du groupe. Le pôle habitat, qui bénéficie de la bonne conjoncture américaine dans le logement, progresse de 18,6%,

avec une pointe de 51,1% dans la matériaux de construction.

Par zone géographique, c'est l'Amérique du nord qui affiche la meilleure performance, avec une hausse de 10,4% du résultat d'exploitation, tandis que l'Europe, plombée par l'Allemagne, recule de 11,3% et que la France marque une baisse de 7,1%.

Au total, le chiffre d'affaires de Saint Gobain au premier semestre 2002 affiche une légère progression de 0,4% à 15,3 milliards d'euros, contre 15,2 milliards un an plus tôt.

Mais la chute de ce vendredi 26 juillet s'explique surtout par les déclarations du PDG Jean-Louis Beffa. Alors que ce dernier tablait sur une progression annuelle du résultat comprise entre 0 et 4% en 2002, il a indiqué ne plus viser que la stabilité. Un pessimisme que les marchés interprètent, sans doute à tort, comme un abaissement de prévision, un "profit-warning", ce qui n'est pas vraiment le cas puisque l'hypothèse de croissance zéro était déjà envisagée par le groupe

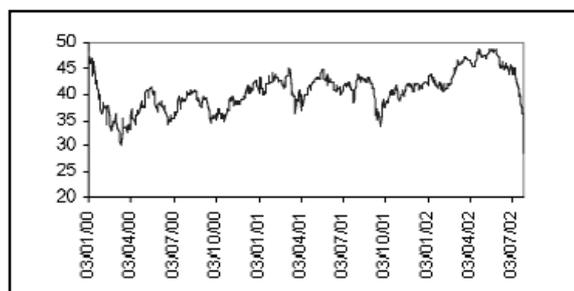
	BPA	C / B est.
12 / 2002	3.362	8.3
12 / 2003	3.707	7.53
12 / 2004	4.517	6.18

Commentaire

En ces temps de forte volatilité boursière, la sanction tombe immédiatement et brutalement.

Le groupe de matériaux affiche une baisse de 8% de son résultat net pour le premier semestre 2002. Le groupe s'attend maintenant à une stagnation de ses résultats.

Ne nous précipitons pas dans ces marchés turbulents.



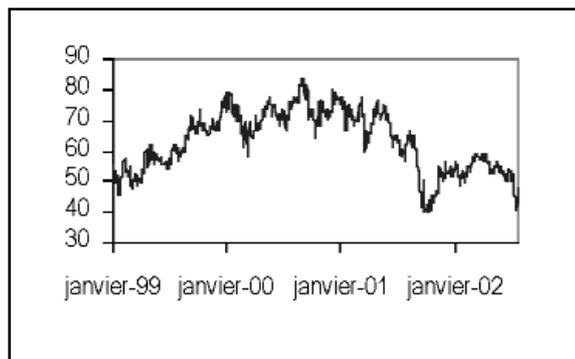
■ SCHNEIDER (SU FP – Euronext Paris – Electricité - € 46,14)

■ Profil

Distributeurs d'énergie et système d'automatisation sont les principales activités de la société. Elle produit en outre des interrupteurs de circuit, des équipements de contrôle à distance, des contrôleurs programmables, des produits de contrôle industriel, des détecteurs de diverses natures, des interfaces « homme-machine » et des contrôleurs de « process ». Les marques de ventes sont « Merlin Gerin », « Modicon », « Square D » et « Telemecanique ».

■ Perspectives

Le groupe a publié un chiffre d'affaires pour le 1er semestre 2002 de 4.58 MdsEUR, en retrait de 7.2%. Si le groupe, comme attendu, ne devrait pas tenir ses objectifs annuels, il pourrait néanmoins faire preuve d'une meilleure résistance que prévue. Pour le seul 2ème trimestre 2002, Schneider enregistre un recul de son activité de 7.0% à structure comparable, soit une dégradation légèrement moins marquée que celle du 1er trimestre 2002 (-8.9%). L'activité en Amérique du Nord (30% du CA consolidé) semble avoir atteint un point bas, avec un recul de 11.7% sur le 2ème trimestre 2002, contre -14% au 1er trimestre 2002. Ainsi, la légère reprise des commandes, même si pour partie imputable à la reconstitution des stocks, se confirme dans cette région. Sur la zone Europe, l'activité ne marque en revanche aucun signe d'amélioration, alors même que le recul de 7.5% enregistré au 2ème trimestre 2002, est globalement en ligne avec celui de 7.1% au 1er trimestre 2002, reflet de la baisse de la demande des investissements industriels. Au final, la seule zone en croissance est celle «Reste du Monde» qui progresse de 2.8% sur le seul 2ème trimestre 2002. Le groupe a tenu à préciser que sa marge opérationnelle pour le 1er semestre 2002 devrait être légèrement supérieure à celle enregistrée lors du 1er semestre 2001 qui s'était établie à 10.5%.



Schneider a signé un accord d'exclusivité avec Wendel-KKR en vue de la cession de Legrand. Le prix définitif est de 3.7 MdsEUR pour 100% du capital de Legrand. Cette annonce lève une incertitude, mais n'élimine en rien les risques sur l'activité du groupe.

■ Commentaires

Le groupe remet en cause, sans surprise, ses objectifs de début d'année, néanmoins il prouve aussi sa résistance dans un marché difficile. Deux éléments nous conduisent aujourd'hui à maintenir notre opinion neutre sur le titre : 1) la visibilité demeure extrêmement réduite et aucune réelle reprise n'a été observée, 2) le consortium Wendel-KKR a demandé un délai de quelques jours, prolongeant d'autant l'incertitude et le risque d'abandon de l'opération.

■ SANOFI-SYNTHELABO (Euronext Paris - Pharma- SAN – € 54,25)

■ Profil

Issu du rapprochement des activités pharmaceutiques de L'Oréal et Elf Aquitaine en 1999, Sanofi-Synthelabo est le 2e groupe pharmaceutique français. L'activité du groupe est axée autour de 4 domaines thérapeutiques :

- cardiovasculaire/thrombose (41% du CA) : traitements de l'hypertension artérielle, de l'arythmie cardiaque, de l'insuffisance cardiaque, etc. ;
- système nerveux central (29%) : hypnotiques (n° 1 en Europe et aux Etats-Unis), anti-épileptiques (n° 1 européen), neuroleptiques, etc. ;
- médecine interne (23%) : gastro-entérologie, urologie, produits thyroïdiens, etc. ;
- oncologie (3%).

A côté de son portefeuille de médicaments éthiques, le groupe commercialise des produits OTC en Europe (Aspégic, Fluocaril, etc.) et des génériques (4%).

Géographiquement, le CA se répartit comme suit: Europe (59%), Amérique du Nord (17%), Japon (6%), Asie (6%), Amérique latine (6%), Afrique (3%) et autre (3%).

Présent dans plus de 100 pays, Sanofi-Synthelabo emploie plus de 6200 chercheurs utilisant des technologies de pointe telles que la génomique, la chimie combinatoire et le criblage à haute capacité et dispose de 48 molécules en développement. Effectif : 30 514

■ Données financières

En millions d'€	C.A. consolidé 1 ^{er} Sem. 2002	C.A. consolidé 1 ^{er} Sem. 2001	Evolution à données comparables
Europe	2173	1926	12,8%
Etats-Unis	756	617	22,5%
Japon	159	153	4%
Reste du monde	593	510	16,28%

Le groupe a publié un CA semestriel consolidé de 3680 millions d'euro pour le premier semestre 2002, (+14.8% à données comparables et +16,5% à données publiées). L'écart entre les données comparables et publiées résulte pour l'essentiel de modifications du périmètre de consolidation, liées

notamment au passage en consolidation globale (100%) de Lorex Pharmaceuticals aux USA, au passage en consolidation proportionnelle (51%) de la Joint-Venture Fujisawa-Sanofi-Synthelabo au Japon et de la sortie du périmètre de consolidation de la société Ela Medical au 1er mai 2001.

Les variations des taux de changes se sont compensées et n'ont pas eu d'effet sur les ventes.

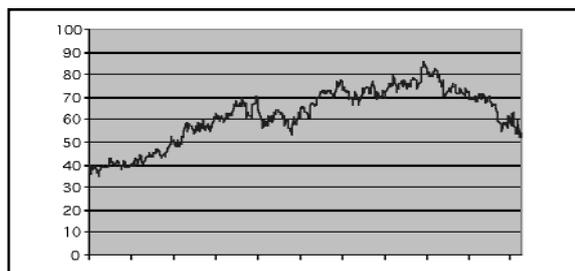
■ Commentaires

Le groupe maintient sa place de leader en terme de croissance. Les ventes développées des trois blockbusters ont continué à enregistrer de fortes progressions. (Stilnox (somnifère): +37%, Plavix (contre l'athérosclérose) : +35,2% et Aprovel (anti-hypertenseur) : + 37,3%). La concentration du portefeuille de produits commercialisés s'est renforcée. Le chiffre d'affaires consolidé des 15 premiers produits a représenté 67% du CA du groupe au 1S2002 contre 62% du CA comparable du 1S2001.

Nous constatons néanmoins un ralentissement de la croissance au cours du deuxième trimestre 2002 qui s'explique par les mesures prises par les autorités administratives italiennes (3ème marché européen du groupe) qui pèsent lourdement sur le chiffre d'affaires local ainsi que par la crise en Argentine.

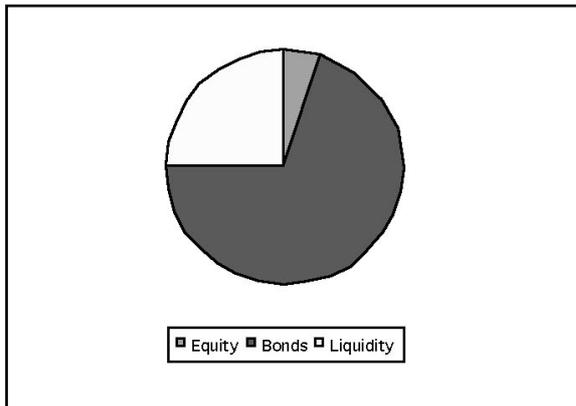
La seule véritable inquiétude provient d'Arixtra, qui tarde sérieusement à décoller. Les ventes développées d'Arixtra, anti-thrombotique lancé au T1 2002, peinent à décoller, 3.5 millions d'euro sur le semestre.

Sanofi-Synthelabo a toutefois réaffirmé son objectif de progression du résultat net part du groupe de plus de 25%, avant éléments exceptionnels et amortissement des écarts d'acquisition pour 2002. Etant donné la nervosité des marchés et le recul des pharmaceutiques, nous conseillons la prudence. Sanofi-Synthelabo est à surveiller avec une zone d'achat vers les 45 €



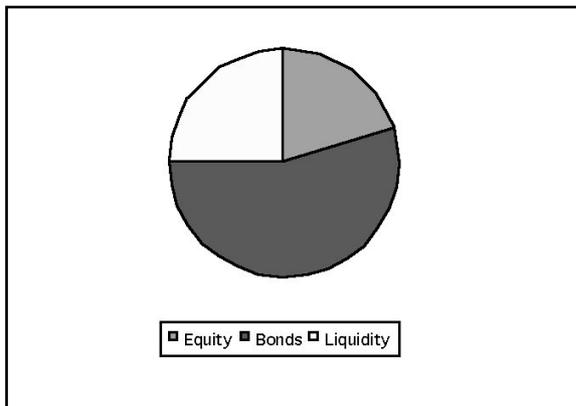
Gestion de Fortune

■ Portefeuille « défensif »

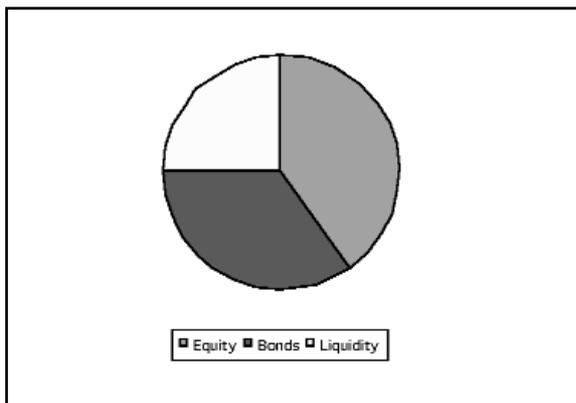


Pour affronter la période difficile qui risque de se prolonger, nous proposons d'encore renforcer la part « obligation » dans les portefeuilles traditionnel et offensif et de réduire encore la part « equity ». Le portefeuille « défensif » restera investi à 70% en obligations et 5% en actions, le solde étant placé à terme.

■ Portefeuille « traditionnel »



■ Portefeuille « offensif »



Euro-Obligations

EURSTOXX 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
IBRD	7%	25/10/04	AAA	102,24%	5,78%

EUR

Secondaire

Emetteur	taux	echéance	rating	prix indic.	rendement
BAYER HYPOVEREINSBANK	4,625%	25/02/09	A-	98%	4,989%
GENERAL ELEC CAP	5,125%	04/03/09	AAA	103.671%	4,62%

NOK

Secondaire

Emetteur	Taux	Echéance	Rating	Prix indic.	Rendement
AIG SUNAMER INST FUND II	7,25%	09/08/06	AAA	103.7%	6,43%
SWEDISH EXPORT CREDIT	6,75%	24/04/2007	AA+	102.92%	6,23%

Avertissement

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

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 26 juillet 2002.