

Hausse des rendements des Treasuries

Sous pression depuis une semaine en raison notamment des déclarations des membres de la Fed contre une action en *inter-meeting*, les rendements obligataires américains continuent de se tendre, dépassant lundi 5,17 % à 10 ans. Si les taux implicites à trois mois intègrent toujours une réduction à 4,50 % des *Fed funds*, les investisseurs ne tablent plus que sur 75 points de base d'assouplissement monétaire d'ici à la fin de l'année. Et la dégradation des rendements à long terme devrait se poursuivre cette semaine si la meilleure tenue des Bourses américaines se confirme. Les rendements courts évolueront quant à eux au gré des statistiques économiques, telles que la production industrielle ou les prix à la consommation, attendues ce jour.

Mariage en vue entre NKK et Kawasaki Steel

Moins de deux mois après l'annonce du projet Newco, destiné à créer le leader mondial de la sidérurgie à la suite du regroupement du français Usinor, du luxembourgeois Arbed et de l'espagnol Aceralia, les deux géants japonais NKK et Kawasaki Steel ont annoncé leur intention de fusionner. Respectivement numéro deux et numéro trois, les deux groupes visent à se hisser au premier rang mondial de la sidérurgie. L'opération, qui se fera par échange d'actions, se réalisera dans un premier temps au travers de la création d'un holding d'ici à octobre 2002. Ce mariage permettra de constituer un colosse de la sidérurgie, fort d'un chiffre d'affaires cumulé de 3.040 milliards de yen et doté d'une capacité de production de 30 millions de tonnes d'acier par an.

Page 19

Les banques américaines First Union et Wachovia vont fusionner

Les deux établissements régionaux ont annoncé leur intention de se rapprocher pour constituer le quatrième groupe bancaire des États-Unis. Le nouvel ensemble totalisera 324 milliards de dollars d'actifs

C'est dans un climat d'inquiétudes sur l'état de santé du secteur de la banque d'investissement que les deux banques régionales américaines First Union et Wachovia viennent d'annoncer leur intention de fusionner. La transaction, évaluée à 13 milliards de dollars (14,5 milliards d'euros), se fera par échange d'actions, sur la base de deux titres First Union pour chaque action Wachovia apportée.

Cette opération permettra de constituer le quatrième ensemble bancaire américain, riche de 324 milliards de dollars d'actifs (360 milliards d'euros). Elle propulsera du même coup First Union devant Wells Fargo

(272 milliards de dollars d'actifs) et Bank One (260 milliards de dollars). Mais le nouvel ensemble, qui conservera la dénomination de Wachovia, restera loin derrière les trois géants, Citigroup (901 milliards de dollars), JP Morgan Chase (715 milliards) et Bank of America (680 milliards).

La fusion se traduira dans les faits par une parité parfaite au sein du conseil d'administration du nouveau groupe, où les deux banques recevront chacune neuf sièges. Dans un premier temps, Kennedy Thompson, l'actuel président du First Union, prendra la présidence du nouvel ensemble, tandis que L.M. Baker, le président de Wachovia, aura en charge

la présidence du conseil d'administration.

Grâce à cette fusion, First Union va pouvoir étendre sa couverture géographique du fait de l'apport d'un réseau de 668 agences par Wachovia en Floride, en Géorgie, en Caroline du Sud, en Caroline du Nord et en Virginie. First Union bénéficiera aussi d'un accroissement du nombre de ses clients pour le porter à 19 millions, Wachovia lui en apportant 3,8 millions. Par ailleurs, les deux banques affirment que la fusion leur permettra de réaliser des économies de 890 millions de dollars sur trois ans.

Mais une attention toute particulière sera portée sur la capacité du nouveau groupe

à conserver sa clientèle. En effet, à l'occasion du rachat de CoreStates Financial il y a trois ans, First Union avait dû faire face à un recul significatif du nombre de ses clients à la suite de la fermeture de plusieurs agences.

L'opération annoncée par les deux banques laisse d'ailleurs apparaître un certain nombre de « doublons ». Toutes deux ont entamé depuis un an des plans de réduction d'emplois : 5.000 suppressions de postes ont été programmées en août dernier par First Union, tandis que Wachovia prévoit de réduire de 8,5 % ses effectifs. Dans la nouvelle configuration, 7.000 postes seraient déjà concernés.

▲ MATTHIEU PROTARD

La Turquie sous la pression du mécontentement social

Atendu au tournant par le FMI, les banques et les syndicats, le nouveau programme économique révisé par le gouvernement turc et rendu public samedi n'a pas vraiment réussi son examen de passage.

Ne présentant aucune initiative nouvelle par rapport aux mesures annoncées les semaines passées et reculant même sur le niveau de participation étrangère dans le cadre de la privatisation de Turk Telekom (49 % au lieu de 51 % précédemment annoncés), le plan prévoit une réduction de 9 % des dépenses publiques, un recul de 3 % de l'activité économique cette année et une forte inflation de 52,5 % contre les 12 % prévus pour 2002.

Autant de mauvaises nouvelles qui ont mécontenté le service public et précipité

dans la rue une population très sensible à la montée inexorable des prix à la consommation. Après de graves incidents mercredi à Ankara, pas moins de 30.000 personnes ont manifesté samedi à Istanbul en appelant à la démission du gouvernement et en critiquant le rôle du FMI qui avait apporté son soutien à un programme de lutte anti-inflation réduit à néant en février dernier.

Un tel contexte d'agitation sociale aggrave encore la crise financière qui étouffe la Turquie. Alors que la livre turque a perdu 46 % de sa valeur depuis février, le gouvernement espère finaliser cette semaine un nouveau montage financier en persuadant le FMI ainsi que des prêteurs internationaux d'assurer une nouvelle ligne de crédits de 12 milliards de dollars. Mais l'assainissement prévu par le gou-

vernement pour ramener les investisseurs internationaux en Turquie tarde à se matérialiser. Le mois dernier, le ministre de l'économie Kemal Dervis avait annoncé un ensemble de mesures d'urgence et demandé au parlement d'examiner rapidement quinze lois pour accélérer la restructuration de l'économie réclamée par le FMI. Toutefois, seulement trois de ces lois ont été approuvées à ce jour.

En l'absence de rapides progrès législatifs, la Turquie condamne les investisseurs à l'immobilisme, un luxe qu'elle ne peut pourtant guère se permettre du fait de son endettement : les coûts de refinancement sont arrivés à des niveaux intenable et le gouvernement doit rembourser d'ici à trois mois l'équivalent de 16 milliards de dollars en obligations domestiques.

▲ L.S.

Banco Sabadell va s'introduire en Bourse

La banque espagnole fera mercredi son entrée en Bourse au prix de référence de 21 euros. Le numéro quatre bancaire de la péninsule ibérique était jusqu'à présent le grand absent de la place boursière madrilène.

Constitué autour d'un noyau dur d'actionnaires avec la Caixa (15 % du capital) et le Banco Comercial Portugues (BCP), le capital de la banque catalane est actuellement détenu à hauteur de 75 % par quelque 40.000 petits porteurs.

Cette introduction en Bourse intervient dans un contexte boursier difficile où les deux principaux acteurs HSBC et BBVA sont confrontés aux turbulences sur l'Amérique latine qui pèsent sur leur valorisation, au même titre que les *good-wills* qu'ils doivent amortir.

Page 25

Sommaire

Economie & Finance

Japon : La Banque du Japon pessimiste sur les perspectives de l'économie nippone

Page 3

Interview d'Eric Loiselet, vice-président du Forum pour l'investissement socialement responsable

Page 4

Taux & Changes

Marchés. L'euro pourrait trouver un soutien dans les critiques des milieux d'affaires américains envers la politique du « dollar fort »

Page 6

La cote des TCN. Les gérants profitent de la forte tension des rendements pour réinvestir sur des titres à taux fixe

Page 11

Marchés Actions

Restauration. Léon de Bruxelles au bord de la faillite

Page 20

Embouteillage. L'OPA sur Sidel débute ce mardi, jour de reprise des cotations sur le titre

Page 20

Industrie financière

Finance. Citigroup enregistre une baisse de 7% de son bénéfice au premier trimestre 2001

Page 25

Crédit à la consommation. Cofidis maintient le cap au sud après une année de transition

Page 26

Assurance. Profitant des tempêtes pour cultiver ses valeurs, la Maif renoue avec les bénéfiques

Page 26

BANQUE D'INVESTISSEMENT

Financement. Les banques et les assureurs européens veulent se renforcer dans le rehaussement de crédit

Page 27

Financement d'acquisitions. IBM Global Financing veut développer en France son expertise technologique

Page 27

Note d'information

Groupe Carbone Lorraine (p. 22).

Informations des sociétés

IB Group (p. 13). LDLC (p. 19). Valeo (p. 21).

Opinion

Par Patrick Massénat

- Vas-y petit ! -

Qui peut encore croire que la prospérité d'une nation, fût-elle une Union monétaire, puisse être fondée, puisse se reposer, sur la faiblesse de sa monnaie ? D'ailleurs comment l'aider, notre monnaie ? De quoi a-t-elle vraiment besoin ? D'un demi-dieu grec, une sorte d'Hercule, pour la soutenir face aux mouvements adverses de capitaux ? D'une tête véritablement nouvelle pour la gouverner et inspirer une confiance nouvelle ? D'une femme peut-être ? D'une mappemonde pour montrer précisément aux investisseurs et aux cambistes les contrées où elle circulera ? D'une baisse des taux officiels pour améliorer les perspectives d'activité ? Il nous semble que la plupart des arguments développés pour expliquer la baisse de l'euro sont maintenant épuisés. Le seul qui vaille encore est la faiblesse du yen face au dollar. Alors, peut-être, l'euro a-t-il tout simplement besoin d'une petite voix, une voix joyeuse et communicative, qui l'encouragerait et qui soufflerait dans les écrans comme Roger Couderc aux joueurs de rugby « Vas-y petit ! Vas-y petit ! ».

Toute médaille a son revers. Napoléon de la finance mondiale, Greenspan aussi présente son revers. Par la puissance de son discours, par la cohérence et la clarté des perspectives ouvertes grâce à lui aux investisseurs, il a autorisé le monde entier à prendre des risques excessifs. Sans lui, les indices boursiers n'auraient jamais atteint de tels sommets, donc subi après de telles chutes. Il a permis aux marchands du monde entier de chanter la même chanson : la même rengaine, à leurs clients : « Oh ! ne vous inquiétez pas ! Si les Bourses baissent, Greenspan baissera les taux, bien sûr ! ». En quelque sorte, Greenspan a été longtemps un *put* gratuit pour les investisseurs. Et comme toute option a une échéance...

L'anticipation, depuis quelques mois, faisait l'unanimité : les *swap spreads*, c'est-à-dire les écarts entre les *swaps* et les titres d'Etat de même maturité, allaient monter en Europe. Ils devaient monter ! A cause de la réduction de l'offre de titres des Etats de l'Union, à cause

du modèle américain, à cause du risque télécoms dans les bilans bancaires, à cause de l'euro. Comme souvent, tout ce qui est évident sur les marchés est évidemment faux, et les *swap spreads* baissent. Pourquoi ?

Sans doute parce que les trésoriers de banque empruntent de façon moindre sur le marché des *swaps* afin de couvrir les prêts octroyés par leur réseau. Comme on leur annonce quotidiennement un ralentissement inéluctable de l'activité économique, non seulement ils ne couvrent plus par anticipation la production nouvelle mais de plus, ils ont plutôt tendance à différer leurs couvertures afin de s'assurer un profit supplémentaire au-delà du « prix de la liquidité » qui est la rémunération normale de leur fonction. Il est probable qu'ils se recouvreront, prochainement, tous en même temps lorsqu'ils se rendront compte que la conjoncture européenne n'est pas si mauvaise que cela. Après « le trou d'air » et « la bosse d'inflation », il nous semble que nous n'avons, pour l'instant, que l'ombre du ralentissement. Ne nous a-t-on pas rebattu les oreilles avec l'aspect « introverti » de l'Union monétaire ? C'est vrai, en économie, la crainte suffit à faire naître une réalité nouvelle mais nous n'en sommes pas encore là et l'activité européenne devrait continuer à cheminer, certes moins allègrement mais gentiment. Ainsi, parfois, se produisent des coups d'accordéon sur le marché des *swap spreads*. Nous demeurons optimistes, c'est-à-dire « haussiers » sur cet indicateur, syndrome de la croissance européenne et planche de salut du taux de change.

Ne dites à personne qu'Alcatel est encore une valeur industrielle, tout le monde croit qu'elle est devenue un instrument de spéculation et de couverture sur le Nasdaq.

On nous dit qu'il n'a pas plu ainsi sur Paris depuis 1873 ! Cela ne peut favoriser, évidemment, ni l'activité, ni la confiance des agents économiques, ni le moral des opérateurs sur les marchés. Joyeuses Pâques.

▲ PM OFIVALMO

La chronique

De Jean-Paul Betbèze

BCE et Fed : y a-t-il photo ?

La Fed a Alan, la BCE Wim. La première est l'entité centrale de la première économie du monde, la seconde l'entité jeune de la troisième, étant entendu que la Banque du Japon est sur la touche, en train de panser, depuis bientôt dix ans, les plaies d'une économie dont elle prend, paraît-il, grand soin. Le monde de la finance ne peut donc que comparer, et juger, les deux banques centrales valides. En outre, les faits sont têtus et les idées fortes toujours simples : ainsi, les taux de change sont-ils la mesure peut-être la plus bête de toutes, mais la préférée car la plus directe, la moins manipulable. La vérité nue en quelque sorte, sans apprêt aucun.

Que nous disent donc les marchés ? Que l'euro a perdu près du tiers de sa valeur depuis son lancement. Que ses premiers mois, problématiques, s'expliquent par l'idée qu'à l'époque, tous les espoirs se portaient vers l'Europe, et que les Etats-Unis inquiétaient. Un ralentissement net y était proche. L'euro a donc été lancé cher, *de facto*, dans cette perspective de renversement des deux conjonctures. Mais, quelques mois plus tard, c'est la situation inverse qui prévalait. On voyait les Etats-Unis continuer à bien aller, merci, et l'Europe ne pas faire d'éclat. L'euro faiblissait donc.

Puis la *nouvelle économie* creusa l'écart. Il fallait alors, absolument, aller aux Etats-Unis acheter ces titres qui incarnaient la nouveauté, l'innovation, la création de nouveaux produits et leur délivrance dans d'excellentes conditions de coût, à des clients de plus en plus nombreux, de plus en plus séduits et, un jour sans doute, de plus en plus fidèles. Bref, la création de valeur, déjà omniprésente dans l'esprit des entrepreneurs au service de leurs actionnaires et acceptée par les salariés qui ont leur retraite financée sur fonds de pension, avait un nouveau boulevard. Ce furent les *dot.com*, *B2B*, *B2C* et autres *business models*, une logomachie conceptuelle certes, mais au service, il faut le dire, d'une batterie d'innovations qui vont bouleverser nos prochaines années. Au service aussi d'une énorme absorption d'épargne. L'argent sortit alors d'Europe, venant (par ordre d'importance) d'Allemagne, d'Italie, puis à égalité d'Espagne et de France. L'euro faiblissait donc, encore.

A partir de septembre 2000, les choses devinrent moins claires : le ralentissement tant souhaité aux Etats-Unis prenait corps, les investissements ralentissaient, les profits aussi. Ceux qui avaient participé à l'exubérance irrationnelle et étaient restés accrochés à leurs titres ou, pire encore, venaient d'être séduits, commençaient à regretter leur acharnement ou à maudire leur conversion soudaine. En outre, le ralentissement qui se précisait sur le Nouveau Continent contrastait avec les bonnes nouvelles d'Europe. L'économie américaine plongeait, et l'européenne continuait son bonhomme de chemin. Les deux se croisaient au troisième trimestre 2000, avec même un contraste préoccupant en fin d'année pour la première. Le ralentissement était souhaité par la Fed, et Wim allait répétant que l'Europe en serait peu affectée. L'euro remontait alors.

Mais c'était compter sans Alan et sa première baisse surprise de janvier, suivie d'une autre, puis d'une autre. Aussitôt, le dollar se reprenait, la Bourse arrêta sa chute. Les marchés se disaient qu'il y avait toujours un pilote dans l'avion. C'était ce même Alan Greenspan qui avait organisé le piqué de l'économie et coupé les gaz. Mais il allait remettre la gomme au bon moment, acharné qu'il était à éviter le *crash*, le krach, la récession. Notez aussi qu'il avait une sacrée machine, très réactive à la baisse des taux d'intérêt et tout aussi au charme de sa voix, à l'efficacité de sa conduite. En face, la BCE s'avérait plus lente. Elle était prise dans une baisse régulière d'altitude (de croissance), jugée malgré tout non problématique par son conducteur, moins inspiré, l'œil seulement rivé sur l'aiguille des prix. L'euro faiblissait d'ennui.

Puis, quand il apparaissait que l'Europe était également touchée par la maladie mondiale d'origine américaine et qu'il fallait qu'elle s'ajuste, on voyait ses inerties. C'était une sensibilité à l'inflation importée (le pétrole) plus nette, qu'un marché moins efficace et moins concurrentiel faisait durer. C'étaient des problèmes d'ajustement, avec des pays subventionnés qui ne souhaitaient pas arrêter de bénéficier de leurs avantages et subventions. C'était une banque centrale qui parlait à plusieurs voix, et un de ses membres qui disait, pour l'Allemagne, que la situation actuelle lui allait. C'étaient des hommes politiques qui faisaient pression en sens inverse, la veille de sa réunion ! Bref, la BCE ne baissait pas ses taux « pour l'instant », tandis que la Fed se préparait à continuer. L'euro baissait encore.

Avec une croissance en Europe de l'ordre de 2,5 % en rythme annuel, contre 1 % pour les Etats-Unis, il fallait le faire ! La grande surprise de la situation actuelle, c'est bien l'euro. Un euro qui ne réagit pas au différentiel de croissance, mais à celui du maniement de la conjoncture au service de deux stratégies de croissance différentes. Les Etats-Unis recherchent le plus haut niveau de croissance sans tension inflationniste forte, et sont prêts à prendre des risques dans ce domaine : la récession, si le processus dégénère. L'Europe recherche la stabilité de ses prix, autour d'une norme de 2 %, et « sans préjudice » de cet objectif, le plus haut niveau de croissance possible. Ah, cet ordre de priorités ! Ah, ce « sans préjudice » !

De ce fait, les Etats-Unis ont sans doute accru leur taux de croissance potentiel de 0,5 %, leur capacité récurrente à créer de la richesse. Et ils la vendent de mieux en mieux aux autres, Européens en tête. Bien sûr, tout n'est pas de la faute de la BCE, et la dextérité d'Alan cache sans doute des erreurs et des hésitations dans son camp. Mais ce dernier épisode montre que la BCE doit parler d'une voix et les politiques s'occuper du budget, des structures, de l'efficacité des économies. L'argent moins cher aide dans l'ensemble, mais ce n'est pas l'argent moins cher qui crée des qualifications et réduit les charges ! En matière de vérités premières non plus, il n'y a pas photo !

▲ JEAN-PAUL BETBEZE

La Banque du Japon pessimiste sur les perspectives de l'économie nippone

Le passif des entreprises en faillite a continué de croître en mars, faisant planer des inquiétudes sur le plan d'assainissement financier prévu par le gouvernement

Dans la mer des déboires qui affectent l'économie japonaise, une mauvaise nouvelle chasse l'autre. Après les semaines de confusion qui ont précédé l'annonce du départ des affaires du Premier ministre Yoshiro Mori, la montée inexorable des mauvaises dettes est en train de ramener le pays à son vieux dilemme : comment stimuler l'économie, et donc la consommation, sans réduire à néant les efforts d'assainissement du secteur financier ?

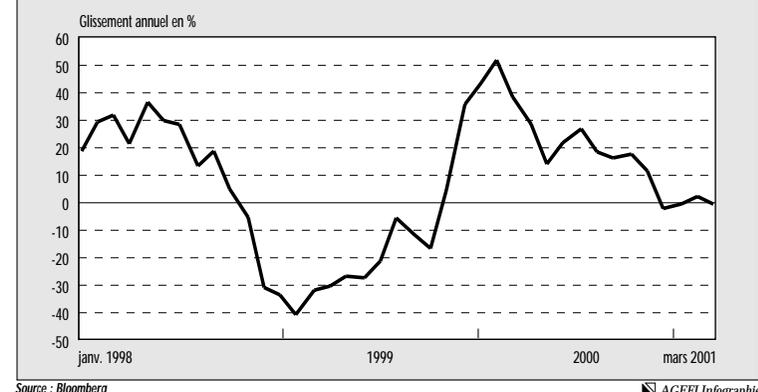
Alors que le nombre d'entreprises mises en faillite au mois de mars (1.703) a légèrement reculé (- 0,5 %), les passifs de ces

sociétés en liquidation ont atteint des niveaux très élevés. Sur l'ensemble de l'exercice 2000-2001, ils dépassent les 25.981 milliards de yen (+ 131 %). Pour le seul mois de mars, ces dettes ont augmenté de 265,9 %, à 2.366 milliards de yen. Simultanément, le gouvernement japonais a admis vendredi pour la première fois depuis 1995 que l'économie était dans une phase d'« affaiblissement ». « L'économie faiblit », a souligné le Bureau du gouvernement dans son rapport mensuel au Premier ministre Yoshiro Mori, « nous sommes inquiets du ralentissement américain et commençons à voir des signes de stagnation des investissements

des entreprises ». Le gouvernement semble particulièrement inquiet de la diminution des exportations japonaises et de l'impact de cette conjoncture sur la production, et donc sur les profits et les investissements des entreprises : « les investissements augmentent, mais le rythme de progression des bénéfices des entreprises ralentit et leur confiance se détériore rapidement, en particulier dans les entreprises manufacturières ».

Le Tankan, étude mensuelle de la Banque du Japon sur la confiance des entreprises, avait traduit une détérioration en mars, pour la première fois en neuf trimestres. L'environnement actuel ne peut que les inciter à plus de pessimisme : un programme d'assainissement financier, le troisième en trois ans, prévoit de consacrer 346 milliards de dollars au rachat des participations boursières détenues par les établissements financiers, mais ces mesures risquent d'entraîner de nouvelles faillites, accélérant la spirale du

Ralentissement des faillites



chômage et du marasme de la consommation. Bien que le chômage ait reculé à 4,7 % en février, il s'était inscrit auparavant à des niveaux records de 4,9 % en décembre et en janvier. Pendant ce temps, la consommation a poursuivi son déclin à la fin de l'année dernière, faisant stagner le chiffre d'affaires des entreprises, décourageant toute incitation à l'investissement et jouant finalement un rôle de boulet à la croissance. Hier, on a appris que les ventes des grandes surfaces

de Tokyo avaient reculé de 0,6 % en mars en glissement annuel, alors que, pour le deuxième mois consécutif, la Banque du Japon révisait ses perspectives sur l'économie, en raison principalement du ralentissement de la conjoncture internationale : « la production industrielle décline plus rapidement », a souligné la banque centrale. Les investisseurs ont pris acte de ces réserves et, hier, le yen a continué de s'affaiblir face au dollar (lire page 6). ▲ L.S.

UNE ECONOMIE FRAGILISEE

(en %)	1999	2000			
		T1	T2	T3	T4
PIB en glissement annuel	0,8	2,6	1,3	0,6	2,3
Demande domestique	0,9	2,2	0,6	0,1	2,2
Exportations	1,4	12,3	14,6	12,0	9,4
Importations	3,0	8,5	10,4	9,5	10,5
Production Industrielle	0,8	6,2	7,0	5,4	4,5

Source : Goldman Sachs

France

Les exportations se montrent indifférentes au ralentissement de la conjoncture

L'excédent commercial s'est élargi en février grâce au dynamisme des ventes de biens d'équipement

Une fois de plus, la France se démarque de la conjoncture internationale affaiblie. Alors que le ralentissement du commerce international induit par la pause dans la croissance américaine pouvait laisser supposer des ventes à l'étranger médiocres, c'est pour le moment le contraire qui est en train de se produire. Tournant résolument le dos à six mois de solde négatif à la fin de l'an dernier, le commerce extérieur français renoue avec l'excédent pour la deuxième fois cette année. Après un solde positif de 1,2 milliard de francs en janvier, il af-

fiche un excédent de 6,3 milliards en février, soit plus du double que ce qu'avaient anticipé les panels d'analystes. Selon les chiffres communiqués vendredi par les Douanes françaises, les exportations ont augmenté de 2,2 % à 183,2 milliards de francs, tandis que les importations fléchissaient de 0,6 % pour s'afficher à 176,9 milliards de francs. Ces résultats s'expliquent surtout par la progression des ventes de biens d'équipements. Elles ont atteint en février le niveau record de 52,6 milliards de francs, grâce à la livraison de deux navires au Libéria (4,1 milliards de francs) et à la vente de 17 avions par Airbus, consortium européen dont les commandes sont comptabilisées en France. En revanche, la tendance est au recul des importations, marqué par l'allègement de la facture énergétique et le repli des achats de biens intermédiaires et de biens

CHIFFRES CLES

(millions d'euros)	Fév. 01	Janv. 01
Solde CVS	+963	+190
Exportations	27.943	27.346
Importations	26.980	27.156
Par secteur:		
Agroalimentaire	+630	+577
Energie	-2.058	-1.988
Industrie civile	+1.403	+359
Ventes d'airbus (nbre)	(17) 1.092	(12) 936
Matériel militaire	+96	+76

Source : Direction Générale des Douanes

de consommation. Alors que les exportations françaises vers les Etats-Unis, qui avaient beaucoup chuté en janvier, se stabilisent, le commerce intra-européen semble déjà très affecté par les conséquences en ricochet du ralentissement américain : les échanges de la France vers ses partenaires d'Allemagne et d'Europe du Nord se détériorent nettement, un signe que les nuages s'amoncellent à l'horizon du commerce extérieur hexagonal.

▲ L.S.

L'essentiel

République tchèque : Jiri Rusnok nommé ministre des Finances

Jiri Rusnok, 40 ans, a été nommé vendredi ministre tchèque des Finances par le président Vaclav Havel, a annoncé la chancellerie présidentielle à Prague. Ancien chef de département à la principale centrale syndicale du pays (CMKOS), M. Rusnok occupait depuis 1998 le poste de vice-ministre du Travail et des Affaires sociales, chargé notamment des questions financières et de la Caisse de la sécurité sociale.

Italie : baisse de 1,5 % de la production industrielle en février sur 12 mois (Istat)

La production industrielle en Italie a enregistré un recul de 1,5 % en février sur 12 mois, selon les données brutes diffusées vendredi par l'Institut national italien des statistiques (Istat). En janvier, la production industrielle, toujours en chiffres bruts, avait progressé de 9,6 % par rapport à janvier 2000. Calculée en moyenne quotidienne, la production industrielle a cependant augmenté de 3 % entre février 2000 et février 2001. En janvier 2001 par rapport à janvier 2000, cette progression avait été plus réduite, de 1,9 %.

Etats-Unis : stocks des entreprises en baisse de 0,2 % en février

Les stocks des entreprises aux Etats-Unis ont baissé de 0,2 % en février par rapport au mois précédent et leurs ventes ont diminué de 0,3 %, a annoncé vendredi le département du Commerce. Les analystes tablaient, dans leur consensus, sur une hausse de 0,2 % des stocks des entreprises. En janvier, les stocks ont baissé de 0,1 % contre une première estimation de hausse de 0,4 %. En janvier, les ventes ont baissé de 0,2 % contre une première estimation de ventes inchangée.

Investissement socialement responsable

L'esprit des pionniers est dépassé par le professionnalisme des investisseurs

explique Eric Loiselet, vice-président du Forum pour l'investissement responsable - French SIF -, associé Terra Nova Conseil

- L'Agefi : Comment s'est développé aux Etats-Unis l'investissement socialement responsable ?

- Eric Loiselet : Leur véritable essor est venu avec le formidable développement des fonds de pension dans le courant des années 90. Tout simplement parce que l'investissement éthique se déploie dès lors qu'il a devant lui la durée. Le court terme n'est pas son horizon. Il y a antinomie entre l'investissement socialement responsable et le court terme...

- Vous voulez dire qu'il s'oppose à la spéculation... ?

- E.L. : Pas seulement. Sur deux ou trois ans, il ne tient pas la comparaison avec des fonds classiques. Par définition, les idées de développement durable ou d'actionnariat responsable intégrant des enjeux sociétaux ne s'apprécient que sur le long terme. Tenter de peser comme le fait le premier assureur norvégien Storebrand - qui au passage vient d'annoncer qu'il allait passer l'intégralité de sa gestion d'actifs sous filtres éthiques - sur les changements climatiques et les phénomènes de réchauffement de la planète ne peut s'apprécier que sur une longue période.

durable ou d'actionnariat responsable intégrant des enjeux sociétaux ne s'apprécient que sur le long terme. Tenter de peser comme le fait le premier assureur norvégien Storebrand - qui au passage vient d'annoncer qu'il allait passer l'intégralité de sa gestion d'actifs sous filtres éthiques - sur les changements climatiques et les phénomènes de réchauffement de la planète ne peut s'apprécier que sur une longue période.

- Les critiques ne manquent pas à l'égard de ces fonds. Vouloir réconcilier argent et morale choque pas mal de convictions, surtout en France où les réticences sont nombreuses.

- E.L. : Vous savez, il n'y a pas d'investissement éthique uniquement pur. Nous sommes dans un univers où les questions se reposent chaque jour...

- Aux Etats-Unis, les gestionnaires de fonds classiques arrivent en nombre de plus en plus important sur ce segment de marché. N'y a-t-il pas une remise en cause radicale des origines idéologiques et morales, de l'esprit des pionniers... ?

- E.L. : C'est l'enjeu du moment. Si l'on veut que l'investissement responsable prenne une place importante dans la gestion collective, il fallait que l'esprit des pionniers soit dépassé, qu'une

mutation s'opère. A l'origine, vous trouvez le religieux, c'est-à-dire les inventeurs quakers et les congrégations méthodistes ou baptistes avec, depuis peu d'ailleurs, l'apparition de fonds islamiques, excluant tout investissement dans le jeu, l'alcool, la pornographie ou encore le tabac. L'idée de base est celle-ci : investir en cohérence avec ses valeurs. Elle a été vite rejointe par une question fondamentale : la détention du capital ne peut-elle pas jouer comme un levier d'action sur le monde ? Les congrégations religieuses, rejointes pendant les années 1960 par des mouvements militants laïques, convaincus que la finance n'est pas neutre, ont expérimenté deux formes d'actions : la sélection à l'aide de critères

« L'investissement éthique se déploie dès lors qu'il a devant lui la durée. Le court terme n'est pas son horizon »

d'exclusion des titres entrant dans leurs portefeuilles et le *shareholder activism*. Ne perdons pas de vue que les premiers utilisateurs du droit de vote comme moyen de peser sur les politiques des entreprises ont été des gens comme Ralph Nader et les associations consuméristes à la fin des années 1960...

-... On est loin de la professionnalisation de l'investissement éthique ?

- E.L. : Certes, sur leur route ces pionniers ont rencontré les investisseurs professionnels soucieux du développement à long terme de la valeur de leurs placements. Et c'est ce croisement entre congrégations, militants et investisseurs professionnels qui a permis un premier dépassement de l'esprit des origines, qui, quoi qu'on en dise, reste vivant dans les travaux des professionnels de la gestion d'actifs. Prenez une firme comme Sustainable Asset Management (SAM), orientée en totalité dans les fonds durables, ou l'UBS (Union de Banques Suisses), qui développent des analyses pertinentes de la performance globale des entreprises. Leur préoccupation est d'élargir leurs méthodes de sélection des investissements de leurs fonds en intégrant des critères environnementaux et sociaux à leurs méthodes d'analyse financière. Ils se démarquent des

agences spécialisées, au regard porté sur le passé, et peu préoccupées de classification des risques. Ces départements de recherche de gestionnaires d'actifs cherchent à appréhender la performance globale (économique, sociale et environnementale) dans une perspective d'analyse de gains futurs. Là, on peut parler d'émergence véritable d'une forme de professionnalisme. Je pense que ce phénomène va permettre le basculement sous filtre socialement responsable et le développement durable d'une part croissance de la gestion d'actifs.

- L'OCDE estime que 10 à 15 % des titres sont gérés sous un angle éthique et environnemental. Confirmez-vous ces chiffres ?

- Ce que je sais, c'est qu'une firme comme Merrill Lynch s'interroge sur l'utilisation étendue de critères extra-financiers dans les méthodes d'analyse. Une compagnie comme AXA développe aussi en interne un programme de recherche méthodologique de sélection d'actifs socialement responsables. On assiste à des évolutions qui risquent de surprendre pas mal d'acteurs. Et la problématique qui se trouve derrière ces préoccupations n'est pas si éloignée de la problématique des pionniers. Je pense à l'influence sur la finance éthique nord-européenne et américaine du sommet de la Terre de Rio en 1992. Les assureurs se mobilisent autour des risques auxquels leur activité est exposée du fait de l'accroissement des catastrophes naturelles liées au réchauffement de la planète. A ce jour, plus de 85 compagnies d'assurances de 27 pays (mais une seule en France) se sont regroupées autour de l'« *Insurance Industry Initiative for the Environment* » en association avec le Programme des Nations Unies pour l'Environnement. Le sommet de Kyoto a été l'occasion pour le secteur de l'assurance d'exposer ses moyens de lutte contre le réchauffement climatique dans le domaine de la gestion des risques et dans celui de la gestion d'actifs qui est celui qui nous intéresse ici. Nous sommes encore à l'orée de ce que le levier constitué par la gestion d'actifs permet d'envisager.

- Quelles sont les formes d'ac-

tions et d'interventions utilisées par les gestionnaires ?

- E.L. : Les investisseurs anglosaxons « professionnels » sont souvent partisans de la théorie du « *ownership* », ils agissent comme des copropriétaires durablement engagés auprès des entreprises dans lesquelles ils ont choisi d'investir. C'est le cas par exemple de CalPers, la célèbre Caisse de Retraite des fonctionnaires californiens. Leur souci est de voir la valeur de leur « bien » se développer à long terme. A ce titre, ils se préoccupent de la qualité des relations de l'entreprise avec l'ensemble de ses « parties prenantes » : les clients, les salariés, l'environnement, la société civile. La possibilité d'utiliser les droits de vote associés à la détention des titres comme moyen de pression sur le *management* des entreprises amène ces investisseurs, en tant que copropriétaires, à développer ce qu'ils appellent le « dialogue managérial » qui dépasse d'ailleurs le *corporate governance* stricto sensu. CalPers, qui fut un pionnier dans ce domaine, étend désormais ses préoccupations de copropriétaire aux aspects sociaux et environnementaux des activités des entreprises qu'il a sélectionnées.

- L'Europe est-elle prête pour le développement de ces fonds ?

- E.L. : Il y a un peu partout des incitations législatives. Par exemple, la réglementation britannique sur les fonds de pension demande depuis le 1^{er} juillet 2000 aux gestionnaires de déclarer annuellement s'ils prennent en compte des considérations sociales, environnementales ou éthiques et comment ils exercent leurs droits de vote. C'est une contrainte sans contrepartie pour la profession... mais qui rejoint une attente manifeste des Britanniques mise en évidence par les enquêtes d'opinion. Une minorité de gestionnaires s'y oppose au motif que leur responsabilité fiduciaire serait engagée. L'Allemagne, avec le texte instaurant les retraites par capitalisation, et l'Italie, avec les discussions autour de l'épargne salariale et des retraites par capitalisation, vont

dans le même sens. Quant à la France, elle n'est manifestement pas le pays le plus avancé dans ce domaine.

- Selon vous, en France, les esprits sont mal préparés à l'investissement éthique. Des fonds se sont tout de même créés dernièrement. L'épargne salariale peut-elle devenir un vecteur commercial ?

- E.L. : Pourquoi pas ? Quelques acteurs se sont lancés sur le créneau des FCPE éthiques et notamment des fonds dédiés à orientation socialement responsable. Les principaux sont AXA et Interexpansion. De plus, certains syndicats comme la CGC ou la CFDT sont sensibilisés à l'émergence de FCPE socialement responsables. Un autre canal pourrait être le Fonds de réserves des retraites. Sans définition légale de règles de fonctionnement, il est investi en totalité en bons du Trésor à court terme. S'il se développe comme annoncé, il ne pourra se contenter de financer la trésorerie de l'Etat. On peut imaginer la naissance d'un compartiment actions, et on peut aussi imaginer que ce compartiment fasse une place aux préoccupations socialement responsables. La Norvège expérimente une gestion de ce type avec son fonds alimenté par les recettes pétrolières pour le financement futur des retraites. Mais, me semble-t-il, les réticences des hauts-fonctionnaires français sont nombreuses. Ils en sont à s'interroger sur la signification de « socialement responsable ». Reconnaissons que c'est une vraie question pour l'Etat dont une partie des recettes provient du jeu, de l'alcool, du tabac et même de la vente de produits pornographiques... On peut imaginer d'étendre d'ailleurs cette question de la gestion « socialement responsable » aux fonds publics durablement excédentaires, qu'il s'agisse de fonds d'Etat, de fonds de collectivités territoriales, de fonds liés à la sécurité sociale et pourquoi pas aux formules de retraites par capitalisation offertes aux fonctionnaires.

dédiés à orientation socialement responsable. Les principaux sont AXA et Interexpansion. De plus, certains syndicats comme la CGC ou la CFDT sont sensibilisés à l'émergence de FCPE socialement responsables. Un autre canal pourrait être le Fonds de réserves des retraites. Sans définition légale de règles de fonctionnement, il est investi en totalité en bons du Trésor à court terme. S'il se développe comme annoncé, il ne pourra se contenter de financer la trésorerie de l'Etat. On peut imaginer la naissance d'un compartiment actions, et on peut aussi imaginer que ce compartiment fasse une place aux préoccupations socialement responsables. La Norvège expérimente une gestion de ce type avec son fonds alimenté par les recettes pétrolières pour le financement futur des retraites. Mais, me semble-t-il, les réticences des hauts-fonctionnaires français sont nombreuses. Ils en sont à s'interroger sur la signification de « socialement responsable ». Reconnaissons que c'est une vraie question pour l'Etat dont une partie des recettes provient du jeu, de l'alcool, du tabac et même de la vente de produits pornographiques... On peut imaginer d'étendre d'ailleurs cette question de la gestion « socialement responsable » aux fonds publics durablement excédentaires, qu'il s'agisse de fonds d'Etat, de fonds de collectivités territoriales, de fonds liés à la sécurité sociale et pourquoi pas aux formules de retraites par capitalisation offertes aux fonctionnaires.

▲ Propos recueillis par GUY MARCHAL

Taux

Le sentiment sur les taux longs américains semble s'être durablement inversé

Avant de nettement délaisser l'obligataire à la faveur des Bourses, les intervenants préféreront réduire le montant de leurs liquidités. Un tel choix se traduira par une nette tension des taux pratiqués sur le marché de la pension livrée aux Etats-Unis

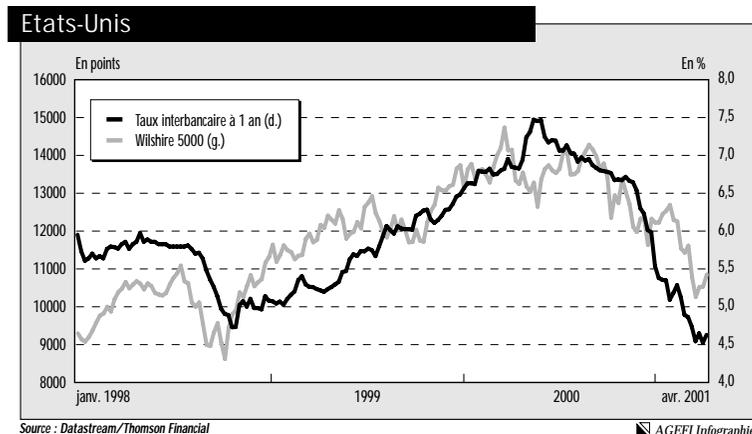
Pêcher par excès d'optimisme coûte cher. Au cours de la semaine écoulée, les rendements obligataires américains ont enregistré leur plus mauvaise performance hebdomadaire depuis le début de l'année. Ce retournement de tendance sur les emprunts d'Etat, qui s'est soldé par une tension de 25 points de base des rendements à 10 ans, à 5,17 %, est essentiellement lié aux commentaires des membres de la Réserve fédérale. Ces derniers se sont abondamment prononcés contre une action en *inter-meeting* de la banque centrale. Ainsi, les taux à 10 ans s'inscrivent, à présent, près de 40 points de base au-dessus de leur point bas atteint le 22 mars dernier.

Pour autant, les intervenants ne remettent pas en cause la volonté de la Fed de poursuivre son cycle de baisse des taux objectifs. D'ailleurs, les taux implicites à trois mois sur le contrat Eurodollar intègrent toujours une réduction à 4,50 % des

Fed funds, lors du FOMC du 15 mai. Reste que, sur le long terme, les investisseurs ont sensiblement révisé leurs prévisions, ne tablant plus que sur 75 points de base d'assouplissement monétaire supplémentaire d'ici à la fin de l'année, contre 100 points de base il y a encore huit jours.

Sauf à envisager une récession durable aux Etats-Unis, une reprise du *rally* obligataire semble donc compromise. Et seuls les rendements à court terme devraient rester épargnés par la tourmente, réagissant ponctuellement au fil des publications statistiques et des réductions attendues des *Fed funds*.

Par ailleurs, les tombées à venir de *Treasuries* ne devraient pas soutenir le marché obligataire. Parmi les quelque 160 milliards de remboursements prévus entre avril et juin, 73 milliards sont survenus hier. Or, face à la meilleure tenue de Wall Street, les intervenants pourraient saisir l'occasion de ces tombées



pour se repositionner sur les actions. D'autant que, selon le modèle d'évaluation de la Fed, les bourses sont sous-évaluées de 5 %. Les modèles de Deutsche Bank et de Goldman Sachs, qui prennent quant à eux en compte le niveau des rendements obligataires à 10 ans, arrivent d'ailleurs à la même conclusion.

Néanmoins, après plus de 816 *profits warning* à Wall Street au

cours du trimestre écoulé, soit 37 % de plus par rapport aux trois derniers mois de 2000, la reprise des Bourses risque d'être fébrile. Ainsi, avant de se dessaisir de leurs investissements obligataires, les gérants feront le choix d'investir leurs liquidités, dont l'abondance maintient encore des rendements à 10 ans proches de 3,50 % sur le marché de la pension livrée.

Ensuite, et bien que les représentants de la Réserve fédérale tiennent un discours sur l'évolution des prix plutôt optimiste, une poursuite du mouvement de détente des taux longs semble limitée, si l'on en juge par le niveau d'inflation anticipé par le marché. En effet, l'écart de taux à 10 ans entre les obligations « classiques » et celles « indexées » sur l'inflation, *Tips*, est de seulement 160 points de base, contre une inflation courante de 2,80 %. Selon le consensus, les prix à la consommation devraient ressortir, en rythme annualisé, en hausse de 2,6 % pour le mois de mars, contre 2,8 % précédemment.

Au total, les anticipations de baisse des *Fed funds*, les réductions d'impôts souhaitées par l'administration Bush, ainsi que le maintien de l'inflation sur des niveaux élevés, laissent entrevoir une poursuite du mouvement de pentification.

▲ PIERRE SALAUN

Changes

L'euro pourrait trouver un soutien dans les critiques des milieux d'affaires américains à l'égard du « dollar fort »

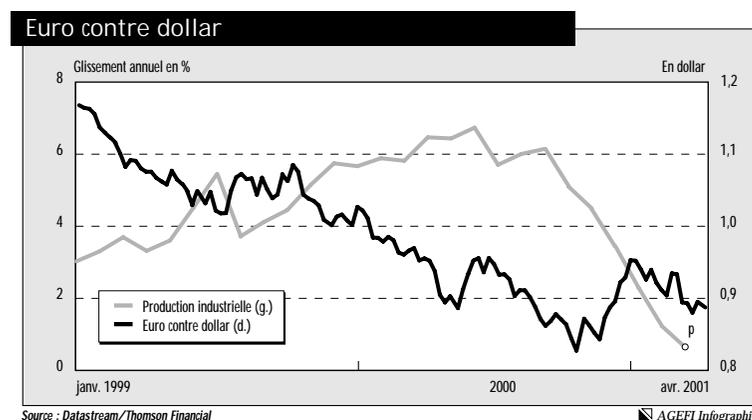
La publication de l'indice du Michigan en forte baisse laisse présager de nouvelles déceptions quant aux chiffres américains attendus aujourd'hui. Le statu quo de la BCE empêche l'euro de profiter pleinement des mauvaises nouvelles en provenance des Etats-Unis

La devise européenne a relativement bien résisté à la déception liée au nouveau statu quo de la BCE. Après être tombé à un plus bas de 0,8850 contre dollar mercredi, l'euro s'est hissé au-dessus de 0,89 dollar pour terminer la semaine à 0,8910. Néanmoins, ce rebond de la devise des Douze en fin de semaine dernière est essentiellement lié aux mauvaises nouvelles en provenance d'outre-Atlantique. Les ventes au détail ont reculé de 0,2 % au mois de février, alors qu'elles étaient restées inchangées le mois précédent. Surtout, l'indice de confiance du Michigan est ressorti vendredi à 87,8 en avril, contre 91,5 en mars, soit son plus faible niveau depuis novembre 1993.

Cette statistique laisse présager de nouvelles déceptions aux Etats-Unis pour les semaines à venir, alors que les marchés surveilleront de près les données de mars sur les prix à la consumma-

tion, les salaires réels, le taux d'utilisation des capacités de production ainsi que la production industrielle, attendus aujourd'hui. Mais « les marchés n'en continueront pas moins de préférer le billet vert à la devise du Vieux Continent, ne serait-ce que parce que la Fed s'est montrée plus déterminée que la BCE à limiter les dégâts sur le plan économique », prévoit Thio Chin Loo, analyste changes chez BNP Paribas.

Toutefois, l'euro pourrait bénéficier des critiques formulées par les milieux d'affaires américains, à l'égard de la politique du dollar fort. Le président de la *National Association of Manufacturers* (NAM), Jerry Jasinowski, a notamment souligné jeudi dernier que la hausse du billet vert pénalisait gravement l'industrie manufacturière américaine. L'association a d'ailleurs entamé une démarche officielle auprès du Secrétaire au Trésor Paul O'Neill pour se plaindre de « la concu-



rence inopportune qu'exercent sur eux leurs concurrents japonais ».

La prudence reste toutefois de mise, les Américains étant certainement peu enclins à modifier radicalement leur position sur ce sujet. Reste que ces déclarations ont soutenu la devise japonaise. Le yen a ainsi touché 122,95 contre dollar jeudi, soit un plus haut depuis la fin mars, les autorités japonaises comprenant

qu'elles devront utiliser de manière modérée l'arme de la dépréciation. D'ailleurs, « c'est sans doute pour ces raisons que Shizuka Kamei, principal candidat au remplacement du Premier ministre japonais, a annoncé que l'affaiblissement du yen était une fausse piste et qu'il préférerait un nouveau plan de relance budgétaire », note Antoine Brunet, chef économiste au CCF. La légère embellie du yen aura cependant

été de courte durée, le gouvernement japonais révisant à la baisse son diagnostic sur la situation économique du mois d'avril. Le ministre délégué à l'économie et à la politique budgétaire a en outre déclaré qu'il était « possible » que l'économie japonaise connaisse une récession dans les prochains mois.

La tendance baissière du yen semble décidément bien installée. D'autant que la balance des capitaux publiée mardi dernier a enregistré un montant de sorties de yen inégalée depuis juin 1999. Les traditionnels rapatriements de fin d'année fiscale ne se sont donc pas matérialisés. Même, « la fuite des capitaux s'est accélérée en raison des sorties des capitaux des étrangers, se désengageant des JGB et de la recherche par les investisseurs japonais de rendements supérieurs hors des frontières », explique Thi Loo Chin.

▲ S.A.

Analyses Techniques

Le contrat T-Notes va poursuivre sa tendance baissière

Après une courte période de consolidation, le marché aura en ligne de mire les seuils respectifs de 104 02/32, puis de 103 20/32

A lors que la progression du T-Notes à 10 ans s'essouffait depuis plusieurs semaines, le marché a finalement cassé sa tendance haussière long terme du contrat. D'ailleurs, comme le laisse entrevoir l'étude des volumes et des positions ouvertes, les investisseurs sont en train de clôturer leurs positions acheteuses accumulées au cours de ces derniers mois. En effet, alors que les volumes restent étoffés, les positions ouvertes déclinent.

D'un point de vue chartiste, le T-Notes a franchi, à 105 29/32, le support de son canal haussier long terme. Désormais, le marché est confronté à 104 20/32 à un support horizontal. De plus, le contrat a d'ores et déjà retracé 0,764 fois, selon l'approche de Fibonacci, la vague de progression qui s'était déroulée entre 104 02/32 et 107 11/32.

Si à court terme, une consolidation est envisageable, la tendance baissière reprendra ensuite

T-Notes



Source : Bloomberg

AGEFI Infographie

le dessus. Selon la méthode des vagues d'Elliott, la chute enregistrée entre 106 30/32 et 104 25/32 coïncide avec la première vague d'un mouvement devant en dénombrer trois. En effet, la phase de hausse précédente s'est déroulée en cinq vagues. Et l'intégralité de la chute sera d'autant plus importante que cette tendance a débuté après l'ouverture d'un gap. En effet, une telle configuration introduit, souvent, une forte variation du marché. Dès lors,

« II » ne devrait pas ramener le T-Notes au-dessus de 105 16/32. Ensuite, « III » aura comme objectif les niveaux de 104 02/32, puis de 103 20/32. Ce dernier point correspond au plus bas atteint depuis le début de l'année.

Par ailleurs, il semble désormais opportun de déboucler les positions dites de stockage, recommandées la semaine passée. De telles stratégies supposaient un fort décalage du marché.

▲ P.S.

L'euro devrait connaître un regain de volatilité face au dollar

Une fois que la résistance du canal baissier moyen terme sera invalidée, à 0,8970, la devise des Douze se dirigera vers 0,9125

L'euro est sur le point d'invalider sa tendance baissière moyen terme. Pour retrouver une tendance haussière, la devise du Vieux Continent doit encore s'inscrire au-dessus de 0,8970 dollar. Une fois ce point franchi, le marché aura cassé la résistance de son canal de correction initié au début du mois de mars.

De leur côté, les moyennes mobiles à 5 et 15 jours viennent juste de repasser vendeuses en se situant respectivement à 0,8910 et 0,8915. Toutefois, cette indication n'est certainement pas à suivre alors que la plus directionnelle des deux courbes, celles à 15 jours, conserve une orientation nettement haussière.

D'un point de vue chartiste, une fois le point clef à 0,8970 franchi, l'euro se dirigera directement vers 0,9125 dollar. Compte tenu de l'importance de ce seuil

Euro contre dollar



Source : Bloomberg

AGEFI Infographie

horizontal, la validation de cet objectif devrait ensuite introduire une phase de consolidation.

De leur côté, les bandes de Bollinger à 15 jours laissent entrevoir une forte volatilité du marché. Après s'être resserrées, les trois bandes sont désormais horizontales. Un tel développement intervient généralement

avant un regain de volatilité. Pour bénéficier d'une forte variation, tant à la hausse qu'à la baisse, l'ouverture de positions dites de stockage apparaît judicieuse. Pour ce faire, il est nécessaire d'acheter simultanément des options d'achat et de vente à la monnaie.

▲ P.S.

L'essentiel

Argentine : le projet de réforme du système de change présenté lundi prochain au Congrès

Domingo Cavallo, le ministre argentin de l'Economie présentera lundi prochain au Congrès son projet de loi élargissant la parité quasi fixe du peso face au dollar et à l'euro. Ce changement pourra avoir lieu lorsque les devises américaines et européennes auront la même valeur, afin de ne pas modifier la valeur de la dette de l'Argentine. Dès lors, le peso argentin sera égal à la somme d'un demi-euro et d'un demi-dollar. « Le fait d'introduire l'euro dans notre système de parité ne masque pas une dévaluation mais doit permettre d'apporter un soutien supplémentaire et une stabilité à la monnaie argentine », a expliqué Domingo Cavallo.

La Banque du Japon favorable à un changement de la culture de crédit

Masaru Hayami, gouverneur de la banque du Japon, a appelé les institutions financières de l'Archipel à avoir une meilleure approche en matière d'évaluation des risques de défaut. « Les banques doivent s'occuper de manière appropriée des nouveaux prêts qui risquent de devenir des créances douteuses », a déclaré Masaru Hayami. Il a recommandé que les établissements surveillent plus étroitement la situation de leur débiteur. Officiellement, les créances douteuses dans l'Archipel sont évaluées à 32.000 milliards de yen, un chiffre qui en réalité est trois fois plus élevé selon la majorité des analystes.

Moody's a annoncé l'extension de la couverture de Riskcalc

Le modèle électronique d'évaluation des risques de Moody's va s'étendre à l'ensemble de l'Europe. Il permettra d'évaluer les probabilités de défaut de plus de 4.600 entreprises européennes cotées mais aussi de comparer les résultats des entreprises de part et d'autre de l'Atlantique. Ce service est destiné à aider les institutions financières dans leur allocation de crédit et à déterminer le niveau de fonds propres associé à ces prêts dans le cadre des nouvelles propositions du Comité de Bâle.

Hyundai Heavy pénalisé en Bourse

Les actions Hyundai Heavy Industries ont perdu 15 % vendredi, le constructeur n'ayant pas réussi à justifier de l'ensemble de ses dettes envers Hyundai Group. Le différend révélé par la presse porte sur un prêt de 1,2 milliard de dollars, qui n'aurait pas été dévoilé par l'émetteur. Pour l'heure, Hyundai Heavy n'a pas commenté ces accusations.

Le MBI de Moody's en hausse au 1er trimestre

Malgré un recul de 3,9 % au mois de mars, l'indice de Moody's suivant l'évolution des titres d'entités en faillite (Moody's Bankrupt Bond Index - MBI), affiche une hausse de 4,9 % à l'issue du premier trimestre 2001. Cette performance, qui est comparable sur cette période aux indices high yield, ne doit pas cacher la perte de 17,5 % affichée par l'indice sur un an glissant.

France Trésor lèvera au plus 3,8 milliards d'euros de BTAN, jeudi

L'Agence France Trésor annonce qu'elle adjudgera, jeudi prochain, un montant compris entre 3,3 et 3,8 milliards d'euros de bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels (BTAN). Cette opération portera sur la seule ligne 4,50 % juillet 2006.

Moody's confirme les notes à long terme de First Union et de Wachovia

Les notes A1 à long terme de First Union Corporation et de Wachovia Corporation ont été confirmées lundi par Moody's suite à l'annonce de leur fusion, prévue au troisième trimestre. Selon l'agence, les deux banques américaines profiteront de l'opération pour élargir leur implantation géographique et réaliser d'importantes économies d'échelle. Leurs perspectives restent stables.

Moody's relève la note de NKK et place Kawasaki Steel sous surveillance négative

Moody's a annoncé lundi le relèvement de la note à long terme de NKK de Ba2 à Ba1 et le placement sous surveillance négative de la note Baa3 de Kawasaki Steel après l'annonce de la fusion des deux sidérurgistes japonais vendredi. « Le relèvement de la note de NKK reflète le fait que les notes des deux entités finiront par converger en une seule avant que leurs activités soient intégrées ainsi que les bénéfices potentiels que peut tirer NKK de la fusion », a expliqué l'agence.

COURS DEVISES EMERGENTES

		USD	EURO
Russie	RUB	28,82	25,53
Slovaquie	SKK	48,74	43,18
Israël	ISL	4,18	3,71
Rép. Tchèque	CZK	39,00	34,55
Turquie	TRL	1170,00	1036,50
Afr. du Sud	ZAR	8,03	7,11
Singapour	SGD	1,81	1,60
Corée du Sud	KRW	1329,50	1177,80
Taiwan	TWD	32,93	29,18
Hong-Kong	HKD	7,80	6,91
Thaïlande	THB	45,40	40,22
Malaisie	MYR	3,80	3,37
Indonésie	IDR	10805,00	9572,15
Nl-Zélande	NZD	0,41	0,36
Inde	INR	47,02	41,66
Mexique	MXN	9,31	8,25
Argentine	ARS	1,00	0,89
Bolivie	BOB	6,50	5,76
Brésil	BRL	2,18	1,93
Chili	CLP	600,60	532,07
Colombie	COP	2321,00	2056,17
Venezuela	VEB	709,63	628,66
Uruguay	UTU	12,87	11,40

FIXING EURO

	dernier	préc.
Etats-Unis	0,8849	0,8840
Canada	1,3790	1,3765
Grande-Bretagne	0,6173	0,6179
Nl-Zélande	2,1785	2,1856
Chypre	0,5787	0,5786
Rép. Tchèque	34,4500	34,7200
Hongrie	266,9800	266,9600
Pologne	3,5618	3,5795
Slovénie	216,3980	216,3326
Japon	109,0000	109,8000
Suisse	1,5184	1,5224
Danemark	7,4625	7,4624
Norvège	8,0725	8,0665
Suède	9,0010	9,0125
Australie	1,7425	1,7635
Islande	82,3600	82,3300
Corée du Sud	1164,5700	1171,3001

TAUX EURO

	dernier	préc.
Eonia	5,7300	5,4700
Euronia	5,7300	5,4512
1 semaine	5,2430	5,0760
1 mois	4,8830	4,7290
2 mois	4,7870	4,6250
3 mois	4,7420	4,5830
4 mois	4,6930	4,5270
5 mois	4,6450	4,4790
6 mois	4,6130	4,4360
7 mois	4,5790	4,4020
8 mois	4,5590	4,3780
9 mois	4,5490	4,3620
10 mois	4,5450	4,3540
11 mois	4,5400	4,3450
12 mois	4,5360	4,3370

TAUX COURT TERME

	dernier	préc.
Etats-Unis		
1 mois	5,0388	5,0225
3 mois	4,7788	4,7600
6 mois	4,6463	4,5894
12 mois	4,6456	4,5700
Japon		
1 mois	0,0950	0,1050
3 mois	0,1013	0,1050
6 mois	0,1125	0,1200
12 mois	0,1313	0,1338
Suisse		
1 mois	3,3083	3,3067
3 mois	3,2967	3,2817
6 mois	3,2383	3,1500
12 mois	3,1983	3,0700

DTS

Compilé par le FMI		
Etats-Unis	16/04	13/04
Australie	AUD	-
Canada	CAD	-
Danemark	DKK	-
Etats-Unis	USD	1,26435
Euro	EUR	-
Gde-Bretagne	GBP	-
Japon	JPY	- 157,254
Norvège	NOK	-
Suède	SEK	-
Suisse	CHF	-

COURS CROISES DES PRINCIPALES DEVISES

	USD	CAD	AUD	JPY	CHF	GBP	DKK	NOK	SEK	EUR
USD	1	0,640	0,510	0,803	0,582	1,437	0,119	0,109	0,098	0,886
CAD	1,561	1	0,796	1,254	0,909	2,243	0,185	0,171	0,153	1,383
AUD	1,961	1,256	1	1,575	1,141	2,816	0,233	0,214	0,192	1,737
JPY	124,48	79,72	63,49	100,00	72,45	178,82	14,78	13,60	12,22	110,28
CHF	1,718	1,100	0,876	1,380	1	2,468	0,204	0,188	0,169	1,522
GBP	0,696	0,446	0,355	0,559	0,405	1	0,083	0,076	0,068	0,617
DKK	8,424	5,395	4,296	6,767	4,902	12,101	1	0,920	0,827	7,462
NOK	9,151	5,861	4,668	7,352	5,326	13,146	1,086	1	0,898	8,107
SEK	10,189	6,525	5,197	8,185	5,930	14,637	1,210	1,113	1	9,027
EUR	1,129	0,723	0,576	0,907	0,657	1,622	0,134	0,123	0,111	1

RENDEMENT CASH DES PRINCIPAUX EMPRUNTS

	Coupon	Maturité	Prix	Taux	Prix
				J-5	J-1 M
Etats-Unis	4,75	31/01/2003	100,53	4,470	100,83
	5,75	15/08/2010	103,11	5,351	106,29
	6,25	15/05/2030	106,80	5,787	112,64
Canada	5,50	01/06/2010	99,25	5,616	102,26
Mexique	9,88	01/02/2010	108,55	8,557	108,23
Brésil	14,50	15/10/2009	110,06	12,650	111,35
Grande-Bretagne	5,75	07/12/2009	105,31	4,985	107,87
France	5,50	25/10/2010	103,62	5,000	105,25
Allemagne	5,25	04/01/2011	102,93	4,867	104,49
Italie	5,50	01/11/2010	102,26	5,267	103,45
Espagne	5,40	30/07/2011	100,16	5,189	101,09
Suède	5,25	15/03/2011	102,73	4,894	104,19
Pays-Bas	5,50	15/07/2010	103,59	4,991	105,13
Suisse	4,00	10/06/2011	105,65	3,329	105,91
Japon	1,60	21/03/2011	101,83	1,390	104,41
Australie	5,75	15/06/2011	101,11	5,620	106,02

CONTRATS A TERME TAUX LONG

	Ouverture	Dernier	PH	PB	Volume	PO
US Treasury notes futures (CBT) 100.000 USD						
juin 01	102,44	101,63	102,50	101,59	114303	483543
sept. 01	102,00	101,22	102,03	101,19	5296	24336
déc. 01	100,72	100,72	100,72	100,72	20	99
Contrat JGB (Liffe) 100 millions JPY						
juin 01	137,50	137,70	137,88	137,50	1003	-
sept. 01	0,00	137,79	0,00	0,00	0	-
déc. 01	-	-	-	-	-	-
Contrat Bund (Eurex) 100.000 Euro						
juin 01	108,18	108,09	108,41	107,95	695244	646408
sept. 01	108,32	108,22	108,46	108,24	1680	15125
déc. 01	0,00	107,76	0,00	0,00	571	2088
Contrat Euro notional 10 ans (Matif)						
juin 01	89,31	89,31	89,49	89,05	195855	130842
sept. 01	0,00	89,42	0,00	0,00	0	-
déc. 01	0,00	89,64	0,00	0,00	0	-
Contrat Euro 30 ans (Matif)						
juin 01	0,00	99,40	0,00	0,00	0	-
sept. 01	0,00	99,19	0,00	0,00	0	-
Contrat Long Gilt (Liffe) 50.000 GBP						
juin 01	115,92	115,46	116,05	115,30	27702	54941
sept. 01	0,00	115,11	0,00	0,00	0	-
déc. 01	0,00	115,11	0,00	0,00	0	-

CONTRATS A TERME TAUX COURT

	Ouverture	Dernier	PH	PB	Volume	PO
Euribor 3 mois (Matif)						
juin 01	0,00	95,48	0,00	0,00	0	3357
sept. 01	95,65	95,65	95,65	95,65	10	2051
déc. 01	0,00	95,61	0,00	0,00	0	2835
Euribor 3 mois (Liffe) 1m Euro						
juin 01	95,52	95,48	95,53	95,45	149532	358912
sept. 01	95,71	95,65	95,72	95,61	196034	352066
déc. 01	95,66	95,61	95,67	95,56	98272	262569
Eurodollar 3 mois (CME) 1m USD						
juin 01	95,49	95,45	95,51	95,43	0	600011
sept. 01	95,58	95,50	95,60	95,48	0	687122
déc. 01	95,41	95,31	95,43	95,29	0	513906
Short sterling 3 mois (Liffe) 1m GBP						
juin 01	94,71	94,72	94,76	94,71	26786	165839
sept. 01	94,90	94,91	94,96	94,88	59396	223879
déc. 01	94,89	94,92	94,96	94,88	28903	121086

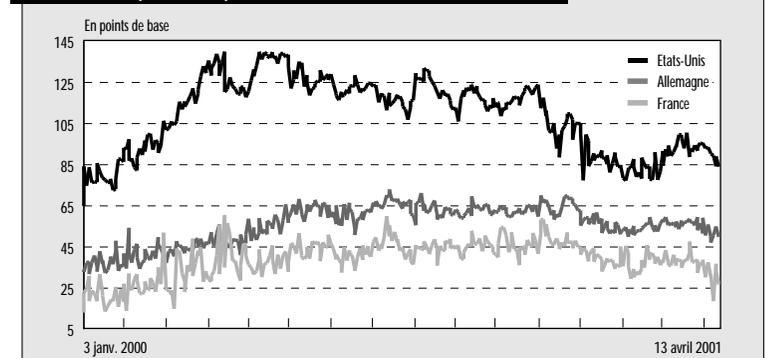
CONTRATS A TERME DE TAUX CHANGE

	Ouverture	Dernier	PH	PB	Volume	PO
Euro futures(CME) 125.000 Euro						
juin 01	0,89	0,89	0,89	0,88	0	74849
sept. 01	0,89	0,89	0,89	0,88	0	1189
déc. 01	0,89	0,89	0,89	0,89	0	163
CHF futures(CME) 125.000 CHF						
juin 01	58,34	58,75	58,42	58,20	0	39798
sept. 01	58,65	58,94	58,65	58,56	0	88
déc. 01	58,82	59,13	58,82	58,82	0	18
JPY futures(CME) 12.500.000 JPY						
juin 01	80,98	81,51	81,00	80,70	0	104656
sept. 01	81,76	82,39	81,76	81,62	0	1432
déc. 01	83,27	83,27	83,55	83,30	7	447
GBP futures(CME) 62.500 GBP						
juin 01	143,48	143,78	143,60	143,08	0	32208
sept. 01	143,56	143,56	144,00	143,20	0	46
déc. 01	143,34	143,34	0,00	0,00	0	14

INDICES OBLIGATAIRES LEHMAN BROTHERS

	Adjusted duration	Return J-1	Month to date return	Year to date return	Inception return
US Treasury	5,99	-0,09	-0,61	1,73	1006,70
1 -3 years	1,69	-0,10	0,02	2,81	71,05
3 -5 years	3,37	-0,21	-0,18	2,94	83,85
5 -7 years	4,70	-0,21	-0,43	2,77	92,13
7 - 10 years	6,14	-0,23	-0,80	1,93	95,00
10 + years	10,83	0,03	-1,31	0,05	1105,40
US Corporate	5,54	-0,01	-0,66	3,58	1031,80
US High Yield	4,67	0,07	-1,41	4,86	442,24
Euro-Aggregate	4,75	-0,40	-0,46	1,72	14,88
Treasury	5,07	-0,42	-0,55	1,49	14,91
1 -3 years	1,79	-0,26	-0,17	1,49	13,52
3 -5 years	3,41	-0,41	-0,45	1,60	14,79
5 -7 years	4,82	-0,51	-0,64	1,67	15,70
7 - 10 years	6,49	-0,51	-0,77	1,66	15,70
10 + years	11,25	-0,52	-1,01	0,97	15,78
Corporate	4,40	-0,39	-0,40	2,08	14,19
Financial	4,55	-0,40	-0,41	2,10	14,84
Industrial	4,10	-0,37	-0,39	2,01	12,65
Utility	4,64	-0,43	-0,48	2,24	15,12
AAA	4,74	-0,41	-0,49	1,64	14,93
AA	4,84	-0,39	-0,45	1,74	14,82
A	4,62	-0,39	-0,40	2,20	14,63
BAA	3,99	-0,31	-0,22	2,35	13,80
Sovereign/Supranational	4,43	-0,40	-0,36	2,07	15,31
Collateralised	4,03	-0,35	-0,23	2,09	15,06
Euro-Aggregate 500+	4,92	-0,41	-0,50	1,67	14,86
Euro High Yield	4,22	0,46	-3,53	-1,20	-5,85

Ecart swap / emprunt d'Etat à 10 ans



Source : Datastream/Thomson Financial

AGEFI Infographie

INDICES CNO-ETRIX

(Comité de Normalisation Obligataire)
Base 100 au 31/12/98 - Calculés par Reuters

	Global	1-3 ans	3-5 ans	5-7 ans	7-10 ans	10-15 ans	+15 ans
Index	105,92	108,24	106,99	105,69	104,87	102,99	102,14
1 Day %	-0,04	-0,03	-0,08	-0,03	-0,02		

Panel Taux

La Fed ne devrait baisser ses taux « que » d'un quart de point le 15 mai, avant d'observer un statu quo prolongé

estime Régis Khaber, directeur des études chez Aurel-Leven

- L'Agefi: Quand interviendra la prochaine baisse de 25 pb du refi que vous envisagez à court terme? Le niveau de 4,25 % que vous prévoyez à 6 mois marquera-t-il la fin du cycle de détente en Europe?

- Régis Khaber: Désormais, dans son cadre d'analyse, la BCE dispose d'arguments pour une détente. *Primo*, M3 a ralenti et évolue aujourd'hui sur un rythme voisin de sa référence. La distribution de crédit reste plus dynamique mais son analyse à court terme est rendue malaisée par le financement des licences UMTS. *Secundo*, les tensions sur les prix sont en voie d'amointrissement sous l'effet du recul des prix des matières premières. *Tertio*, le ralentissement de l'activité contribue à réduire les craintes exprimées par les membres du Conseil de la BCE de voir les salaires augmenter plus vite pour compenser l'accélération passée des prix. Alors qu'ils n'ont jamais accéléré fortement, les rémunérations des salariés reviennent sur une tendance inférieure à 2 %.

Dans ces conditions, la BCE devrait décider de réduire ses trois taux directeurs d'ici à ses deux prochaines réunions. Une seconde étape pour-

rait intervenir entre la fin du printemps et le début de l'été quand l'évolution des prix se sera vraiment rapprochée de l'objectif des 2 %.

Si l'avance de l'activité se stabilise à un niveau proche de 2,5 à 3 % et celle des prix à la consommation à 2 %, compte tenu de l'évolution structurelle constatée de la vitesse de circulation de la monnaie, nous pensons que 4,25 % est un niveau plancher pour le refi.

- Vous anticipez une détente de seulement 25 pb des « Fed funds » à l'horizon de 3 mois, pourquoi? Ce geste surviendra-t-il le 15 mai?

- Les investisseurs semblent ne porter que peu d'attention aux indicateurs économiques, plaçant tous leurs espoirs dans une détente agressive des taux. Pourtant, la Fed ne peut déterminer sa politique en fonction des soubresauts de *Wall Street*, au risque de créer un « aléa moral ».

Schématiquement, la croissance de l'économie américaine est contrainte mais la récession devrait être évitée. Les derniers indicateurs semblent indiquer qu'un rebond de l'économie est fortement probable.

De plus, les ménages ont bénéficié

Prévisions établies début avril 2001

		TAUX DIRECTEURS							
Niveau au 13-04-2001		Zone Euro		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Etablissement	Prévisions dans	4,75		5,00		5,50		0,15	
		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Aurel-Leven		4,50	4,25	4,75	4,75	5,50	5,25	0,25	0,25
Prévisions médianes d'avril		4,25	4,25	4,50	4,25	5,50	5,25	0,15	0,20

Prévisions établies début avril 2001

		TAUX A 10 ANS							
Niveau au 13-04-2001		Zone Euro		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Etablissement	Prévisions dans	4,94 *		5,16		4,95		1,44	
		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Aurel-Leven		5,15	5,25	5,30	5,40	5,00	5,25	1,50	1,80
Prévisions médianes d'avril		4,71	4,83	4,87	5,02	4,73	4,85	1,13	1,27
NB : *moyenne France Allemagne									

des fameux *tax refunds* (remboursement de trop-perçus fiscaux). Selon le Trésor, ils sont sensiblement plus forts cette année qu'en 2000. A court terme, les risques pour la croissance portent sur l'ajustement des stocks et le comportement d'investissement des entreprises. Enfin, la pression sur les ventes rend illusoire tout risque de dérapage des prix de détail.

Au total, une fois l'ajustement sur les stocks fini, un retour sur un rythme de croissance de 3 à 3,5 % au second semestre est envisageable. Ces éléments ne militent

pas pour une baisse agressive des taux, seule une baisse modérée est nécessaire pour faire face au risque de court terme. Nous pensons que la Fed ne devrait baisser ses taux « que » de 25 pb le 15 mai prochain. Après, si notre scénario se confirme, on devrait observer un *statu quo* prolongé.

- Quels facteurs expliquent vos prévisions pessimistes sur les taux longs américains et européens, dans une moindre mesure?

- Aux Etats-Unis, la partie longue de la courbe sera soumise à deux facteurs. D'une part, l'abandon pro-

gressif de l'idée de la disparition de la dette fédérale à horizon 2013, comme anticipé lors de l'euphorie des années passées et avant le plan fiscal George Bush. D'autre part, l'orientation du marché actions devrait être défavorable aux taux longs. Face à des taux d'intérêt peu élevés et l'effet positif des restructurations en cours de l'appareil productif, les entreprises devraient redresser leurs marges au second semestre. Habituellement, un tel mouvement se transmet, au moins partiellement, à l'Europe.

▲ Propos recueillis par D.B.

Panel Changes

Le rebond de l'euro attendu à court terme sera contrarié par un retour des flux vers les Etats-Unis au second semestre

anticipe Yann Tampéreau, économiste chez CDC Ixis Capital Markets

- L'Agefi: Quels éléments justifient une hausse de l'euro à court terme, avant une nouvelle baisse à 6 mois?

- Yann Tampéreau: Notre trajectoire de court terme repose sur des éléments conjoncturels. Nous pensons que la somme de mauvaises nouvelles sur la conjoncture américaine est susceptible de faire se déprécier le dollar, au moment où, au courant de ce premier semestre, la croissance sera très proche de zéro. Pour l'instant, cet affaiblissement du billet vert a été contrarié d'une part du fait des ventes de yen au profit du dollar en mars et d'autre part du fait du statu quo monétaire de la BCE. Ceci dit, nous restons haussiers sur l'euro à court terme. La nouvelle baisse à 6 mois repose, elle, sur des facteurs plus structurels. En 2000, l'affaiblissement de l'euro a été principalement le fait des résidents de la zone euro et de leurs flux de capitaux sortants. Si

l'on considère toujours que les Etats-Unis ont une croissance de long terme supérieure à celle de la zone euro (3,5 % contre 2,25 %) et que les profits y seront donc meilleurs, de tels flux devraient reprendre au moment où l'économie américaine redécollera, au second semestre dans notre scénario central.

- Quel est selon vous le niveau d'équilibre de cette parité? En théorie, quels éléments permettraient à l'euro/dollar de revenir à « un »?

- Le niveau d'équilibre de l'euro face au dollar peut varier, selon que l'on se réfère au critère simpliste de la parité de pouvoir d'achat ou à des modèles qui intègrent des gains de productivité, voire des retours aux équilibres financiers à moyen terme. Mais ils concluent tous à un niveau d'équilibre supérieur à la parité, dans une palette allant de 1,05 à 1,20 dollar. Si nous ne ta-

Prévisions établies début avril 2001

		DEVICES					
Niveau au 13-04-2001		Euro / Dollar		Dollar / Yen		Euro/Livre	
Etablissement	Prévisions à horizon	0,89		124,13		0,62	
		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
CDC Marchés		0,93	0,90	125,00	130,00	0,64	0,65
Prévisions moyennes d'avril		0,95	0,97	125,15	125,58	0,64	0,65

blons pas sur un retour à l'équilibre à l'horizon de nos prévisions, c'est que nous jugeons que certains éléments vont continuer de peser sur l'euro. Au premier rang des justificatifs des flux sortants, il y a la croissance potentielle qui est plus faible en zone euro qu'aux Etats-Unis pour des raisons de retard en investissement, de gains de productivité moindres et de facteurs démographiques pénalisants. Mais, à moyen terme, une fois une partie de cet écart comblée, les flux de capitaux se stabiliseront. Alors, les investissements directs et de portefeuille effectués actuellement rapporteront des rendements qui pour-

raient être rapatriés en zone euro. Cette vente de dollars contre des euros devrait favoriser le retour à des niveaux d'équilibre.

- Quels facteurs expliqueront une hausse du dollar/yen à 130 à 6 mois?

- La volonté des officiels nippons est sans doute de canaliser la dépréciation, en évitant un ajustement trop rapide, plutôt que de la contrer. La faiblesse du yen trouvera dans les mois à venir sa source dans deux séries de facteurs. Tout d'abord, la croissance marque le pas, sans que des marges de manœuvre n'apparaissent côté budget, puisque le niveau d'endettement public devient

préoccupant, ou côté politique monétaire, avec le retour au taux JJ à 0 %. Croissance atone, problèmes structurels: peu de flux devraient se porter vers le Japon. La dépréciation du yen est une des seules marges de manœuvre et un des seuls stabilisateurs qui subsiste encore pour donner un peu d'oxygène à l'industrie. L'autre facteur qui plaide en faveur de l'affaiblissement du yen réside dans le choix de la politique monétaire: la Banque du Japon a déclaré pouvoir injecter des liquidités dans le marché, ce qui engendrera une dépréciation du yen dans les mois à venir.

▲ Propos recueillis par D.B.

Marchés de crédit

Les critiques se multiplient à l'égard de la complexité du nouvel accord de Bâle

Si la révision prévue des exigences en fonds propres des banques corrige nombre d'incohérences du « ratio Cooke » actuel, un nombre grandissant d'acteurs prévoit une mise en œuvre compliquée et onéreuse des nouvelles règles prudentielles

Le projet de réforme des accords de Bâle et du fameux « ratio Cooke » de 1988, dévoilé le 16 janvier dernier, soulève un nombre grandissant de critiques. Rien de plus normal pour certains, alors que le projet, mené par la BRI sous l'égide de William McDonough, demeure dans sa période de consultation (jusqu'au 31 mai), en vue de publier un document définitif à la fin 2001, pour une mise en application au mieux en 2004.

Toutefois, bien que « plus complet que l'accord initial, introduisant notamment plus de sensibilité au risque dans le calcul des normes de fonds propres « Bâle II » est également beaucoup plus complexe, ce qui risque de rendre sa mise en œuvre longue, compliquée et coûteuse », estiment les analystes de CDC Ixis. Déjà, les agences de notation, dont les appréciations constituent la base de l'approche « standard » (cadre de base d'évaluation), ont réitéré leurs inquiétudes quant à la faible sophistication des modèles de gestion de risques des banques, sur lesquels s'appuiera, après évaluation des autorités compétentes,

l'approche « interne », (évaluation plus poussée du risque, graduée de *foundation* à *advanced*). De plus, certains types d'actifs n'offrent pas de série de données historiques suffisantes, et d'autres ne permettent pas une détermination de probabilités de défaut pertinente, notamment la dette émergente. Pourtant, le choix de la méthode standard ou interne devra s'appliquer à l'ensemble du portefeuille.

D'ailleurs, pour les analystes de la Société Générale, « l'utilisation de l'approche externe basée sur les notations des agences expose toute tentative de prise en compte des nouvelles pondérations dans les prix des obligations à des arbitrages par les acteurs utilisant l'approche interne ». Entre autres, la prise en compte d'une couverture de position sous forme de garantie, d'un collatéral ou de produits spécifiques, retire toute possibilité d'établir une relation entre la hiérarchie de l'approche externe et l'approche interne.

Par ailleurs, les coefficients de pondération des actifs, notamment dits « risqués », peuvent varier si-

gnificativement en fonction de l'approche utilisée. « Les crédits high yield, grands consommateurs de fonds propres dans l'approche internal rating based (IRB), pourraient se trouver à terme pénalisés. Par contre, pour les banques dont l'actif est peu risqué, ou dont le profil de risque est « moyen », l'approche interne peut permettre

des économies de fonds propres », précise CDC Ixis.

Plus généralement, les actifs dont la distribution des probabilités de perte est anormale entreront mal dans le moule quantitatif de l'approche interne. Ainsi, selon les hypothèses ou l'historique retenus pour les calculs, les évaluations devraient différer sensiblement d'un

établissement à l'autre. Enfin, remarque CDC Ixis, « en regard des limites inhérentes à la méthode elle-même, on peut également se demander si la plus grande dépendance des banques à l'égard de modèles internes lourds et complexes n'augmente pas le risque opérationnel que la réforme souhaite précisément prendre en compte ». ▲

L'Isda émet quelques réserves

Lors de sa réunion annuelle, l'International swaps and derivatives association (Isda) a réitéré ses applaudissements concernant les avancées que comprend le projet de réforme de l'ancien ratio Cooke. Mais, tout en reconnaissant le bien-fondé d'une approche qui prend en compte le « risque » dans la pondération des fonds propres des banques, ainsi que la hausse de la « granularité » des ratios d'allocation de fonds propres (échelle affinée) et la flexibilité des approches (externe/interne), l'Isda émet quelques réserves.

« Nous percevons aussi quelques

déficiences dans les dernières propositions qui, nous l'espérons, pourront être corrigées pendant, et si nécessaire après, la période de consultation », indique l'Isda.

Rassemblée sous le terme de rigidité, l'association critique la mise en place prévue de planchers, qui ne semblent, selon elle, pas justifiés. Ensuite, l'Isda qualifie d'arbitraires certaines charges imposées aux banques, en particulier les 20 % de fonds propres automatiquement alloués à la couverture du risque opérationnel. De même, elle s'insurge contre la volonté du Comité d'introduire une « charge lé-

gale » pour l'utilisation d'instruments visant à réduire le risque de crédit, comme les dérivés de crédit par exemple, et l'iniquité de traitement entre les différents instruments à la disposition des établissements. Enfin, selon l'Isda, certaines parties du projet sont excessivement complexes, notamment en termes de reporting requis.

« Nous finaliserons nos remarques et propositions sur ces derniers points au Comité avant le 31 mai 2001 », a d'ailleurs conclu l'Isda.

▲ D.B.

L'essentiel

Moody's dégrade Carrefour

L'agence a dégradé de Aa3 à A1 la note à long terme de Carrefour, mettant ainsi fin à la surveillance négative initiée le 26 février dernier. La perspective négative assortie à ce rating est maintenue. Dans le même temps, Moody's a confirmé sa note à court terme P1. La décision, qui affecte environ 3,6 milliards d'euros de dettes, est due à l'amélioration moins rapide que prévu du profil de crédit du distributeur en raison de la mise en œuvre difficile de la fusion et de l'accélération des dépenses d'investissements.

S&P rehausse la perspective de la Pologne

L'agence de notation relève la perspective de la note à long terme en devise étrangère BBB+ de la Pologne de stable à positive. Les notes ont dans le même temps été confirmées. « Cette action reflète le respect des engagements de la Pologne quant à la poursuite des réformes structurelles, particulièrement dans les secteurs minier, de l'acier, de l'énergie et de la défense », explique l'agence.

Viatel proche du défaut

Moody's a abaissé de Caa2 à Ca la note à long terme de Viatel, affectant ainsi quelque 2,5 milliards de dollars de dettes. Les notes restent assorties d'une perspective négative. « Cette action reflète l'annonce faite par Viatel (hier) de sa volonté de ne pas payer, le 15 avril, les paiements d'intérêts sur sa ligne 12,75 % 2008 », explique l'agence. De même, le Trust de Viatel a indiqué ne pas compter payer les dividendes sur ses certificats de coupon 7,75 % dus à la même date. Viatel a jusqu'au 15 mai pour faire face à ses obligations.

LES PRINCIPALES ÉMISSIONS DE LA SEMAINE

Emetteur	Dev.	Montant	Coupon	Echéance	Prix (Emission/Reoffert)	Spread	Chef de file
GECC	CHF	300	3 7/8	07/05/14	100,63		Deutsche Bank
Cadès	EUR	150	3,15	25/07/13	99,83		CDC Ixis/Crédit Agricole-Indosuez/Société Générale
Cadès	EUR	150	3,8	25/07/06	99,807		Barclays Capital/CDC Ixis
Finans for Danish Ind.	EUR	125	(d)	26/04/07	100,02		Salomon Smith Barney
HFC Bank	EUR	500	(a)	02/05/06	99,777		ABN Amro/WestLB.
Nationwide	EUR	300	(e)	25/04/03	100		HSBC-CCF
Sagess	EUR	300	5 1/4	27/04/11	99,848	39	HSBC-CCF/Merrill Lynch
Sogerim	EUR	2*	7	20/04/11	99,214	219,5	JP Morgan/Lehman Brothers/Morgan Stanley
Sogerim	EUR	3*	6 1/8	20/04/06	99,937	169	JP Morgan/Lehman Brothers/Morgan Stanley
Sogerim	EUR	1*	©	20/04/04	99,514		JP Morgan/Lehman Brothers/Morgan Stanley
Tele Danmark	EUR	1*	5 7/8	24/04/06	99,768	120	Goldman Sachs/UBS Warburg
LB. Rentenbank	JPY	50*	1 3/8	25/04/13	99,155	14	Nomura
Agco	USD	250	9 1/2	01/05/08	100	448	CSFB
Banco Bradesco	USD	100	6 7/8	25/10/02	100		Merrill Lynch
Brásil	USD	500	11 1/4	26/07/07	94,588	610	Goldman Sachs/Merrill Lynch
Delhaize	USD	1,1*	8 1/8	15/04/11	99,705	305	Deutsche Bank/JP Morgan/Salomon Smith Barney
Delhaize	USD	900	9	15/04/31	99,683	333	Deutsche Bank/JP Morgan/Salomon Smith Barney
Delhaize	USD	600	7 3/8	15/04/06	99,653	275	Deutsche Bank/JP Morgan/Salomon Smith Barney
EdF	USD	200	5 3/8	26/12/06	100,25	91	RBCDS/Salomon Smith Barney
Fibermark	USD	230	10 3/4	15/04/11	99,25	588	UBS Warburg
Ford	USD	1*	7 3/8	01/02/11	99,644	203	Deutsche Bank/Goldman Sachs/Morgan Stanley
Ford	USD	2,5*	6 7/8	01/02/06	99,825	188	Deutsche Bank/Goldman Sachs/Morgan Stanley
Ford	USD	1,5*	(b)	17/04/03	100		BAS/JP Morgan/UBS Warburg
Freddie Mac	USD	3*	4 7/8	16/04/04	99,802	66	Goldman Sachs/Lehman Brothers
Health Net	USD	400	8 3/8	15/04/11	99,644	350	JP Morgan
Home Depot	USD	500	5 3/8	01/04/06	99,843	93	CSFB
Steinway Musical	USD	150	8 3/4	15/04/11	100	362	UBS Warburg
United Rentals Barney	USD	450	10,75	15/04/08	100		CSFB/Goldman Sachs/Salomon Smith Barney

(a) : Euribor 3 m + 15 pb
Source : Bloomberg

(b) : Euribor 12 m - 6 pb

(c) : Euribor 3 m sec

(d) : Libor 6 m + 275 pb

(e) : Eonia + 28 pb

La cote des TCN

Les gérants profitent de la forte tension des rendements pour réinvestir sur des titres à taux fixe

Beaucoup d'investisseurs et d'intermédiaires ont été pris à revers après les faibles soumissions des banques lors de l'appel d'offres à 14 jours de la BCE de mardi dernier et le nouveau statu quo monétaire décidé par la BCE mercredi

Un vrai carnage. Le nouveau statu quo monétaire de la BCE aura une nouvelle fois coûté très cher à un grand nombre d'intervenants du marché des titres de créances négociables (TCN).

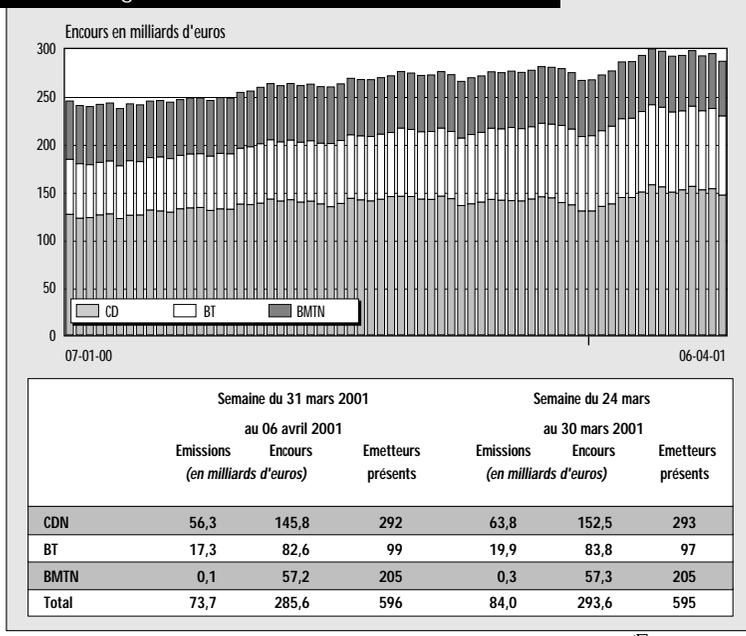
Persuadés que le Conseil des gouverneurs allait passer à l'action mercredi dernier, en baissant de 25 points de base ses taux directeurs, les établissements de crédit ont trop faiblement soumissionné à l'occasion de l'opération de refinancement hebdomadaire à 14 jours de la veille. Résultat: le déficit de liquidités du système bancaire se monte à près de 30 milliards d'euros, et le taux de refinancement au jour le jour s'est tendu jusqu'au niveau du taux de facilité de prêt marginal de 5,75 %. L'Eonia a été fixé jeudi à 5,73 %.

« Les tensions devraient durer au moins jusqu'à ce que la BCE réinjecte des liquidités dans le marché et ne devraient s'apaiser qu'avec la fin de la période actuelle de constitution des réserves », anticipent les analystes de BNP Paribas. « Il est donc clair que les demandes seront très agressives lors du prochain repo et le taux marginal pourrait atteindre un niveau compris entre 4,80 % et 5 %, niveau auquel se négocie le taux de

swap de maturité 2 semaines », précisent ces derniers. Un tel *underbidding* s'était déjà produit le 13 février, mais les tensions sont encore plus coûteuses en raison du long week-end de Pâques, qui devrait d'ailleurs être le week-end le plus cher de l'année en termes de liquidités.

Les trésoriers ne sont pas les seules victimes de cette situation. Après le statu quo de la BCE et un discours de son président, toujours aussi inflexible, les tensions se sont répercutées sur l'ensemble de la courbe monétaire, qui s'est sensiblement aplatie. Les rendements se sont ainsi tendus de 20 points de base (pb) sur les taux d'un à 3 mois, et jusqu'à 30 pb à un an. Beaucoup d'intermédiaires et d'investisseurs sont pénalisés, après avoir largement investi à taux fixe au cours des premiers jours de la semaine dernière. « La hausse des rendements dans le sillage de l'appel d'offres a même conduit certains à renforcer leurs positions avant le verdict de la BCE », témoigne un opérateur parisien. Les meilleures opportunités se sont présentées sur le marché international (EuroCP/CD). Des banques, bien inspirées par les taux absolus du début de semaine et notées A1+ et P1 chez Standard & Poor's et Moo-

Chiffres significatifs sur l'évolution du marché



Source : Banque de France

AGEFI Infographie

REPARTITION PAR SOUSCRIPTEURS DES TITRES EMIS

au 6 avril	Billets de trésorerie	Certificats de dépôt	BMTN
Etablissements de crédit	55,57%	8,66%	65,21%
OPCVM	27,23%	12,92%	11,45%
Compagnies d'assurances/ Caisses de retraite/Mutuelles	0,96%	8,07%	15,95%
Entreprises	12,76%	64,55%	5,88%
Administrations	0,02%	1,36%	0,00%
Ménages et Associations	0,01%	2,82%	1,51%
Non-résidents (zone EURO)	0,90%	0,61%	0,00%
Non-résidents (hors zone EURO)	2,55%	1,01%	0,00%

Source : Banque de France

▲ NICOLAS RAULOT

TAUX MOYENS PAYÉS
PAR LES PRINCIPAUX EMETTEURS

au 6 avril	Durée initiale					
	10 jours	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	
Billets de Trésorerie	4,96%	4,89%	4,81%	4,61%	(-)	
Certificats de Dépôt	4,84%	4,75%	4,70%	4,52%	4,48%	
	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	7 ans	
BMTN	4,15%	ns	4,61%	4,73%	(-)	

Source : Banque de France

Bons à moyen terme négociables

Etablissements	Notes	Encours 6-avril	Encours 30-mars	Montants émis	Plafond du prog.
Banque PSA Finance	A3/A-	232	232	5	1500
BFCM	Aa3	1 479	1 477	5	3.000
BNP Lease	A+				3.277
BNP Paribas	Aa3/A+/AA-	4 173	4 175		6.000
BRED	Aa3	203	204		2.740
CAR	Aaa/AAA				3.000
CCF	Aa3/AA-	1 723	1 724		6.000
CDC	Aaa/AAA/AAA	1 604	1 604		6.000
CIC	AA3/A	1 719	1 723		3.964
CNCA	Aa1/AA+/AA+	602	799	5	3.811
CNCEP	AA	1 572	1 579		10.000
Crédipar	A-	458	459		827
Crédit du Nord	A+/AA-	378	378		2.286
Crédit Lyonnais	A3/AA/BBB+	2 053	2 074		9.146
Dexia	Aa1/AA+/AA+	1 200	1 120		2.286
DIAC	Baa2/-/A-				1.500
Entenial	-	4 944	4 925	20	-
Natexis Banques Pop.	Aa3/-/AA-	2 695	2 703	5	6.000
Paribas SA	A2/A/A				5.000
RCI SA Banque	Baa2/-/A-				2.000
Société Générale	Aa3/AA/AA-	7 156	7 158		12.000
UIC	A3				1.143

Billets de trésorerie

Etablissements	Notes	Encours 6-avril	Encours 30-mars	Montants émissions programme	Plafond
Aérospatiale	P-1/A-1+				1.524
Air Liquide	A-1+	1 183	1 170		1.981
Alcatel	A-1/P-1				2.287
Alstom	-	1 520	1 607		1.500
Amedis	F1+	581	597	25	1.000
Antalis SA	A-1+	3 431	3 413	283	3.360
Armoris Finance SA	P-1/A-1				750
Aventis	P-3/F3/A-3	3 106	2 450	481	3.202
Axa	A-1	2 188	2 188		1.500
CADES	A-1+/P-1/F1+				7.622
Carrefour	A-1+/P-1/F1+	1 205	1 353	220	3.500
Cie de Saint-Gobain	P-1/A-1				1.000
Connectix Investissement	A-1/P-1				915
Danone Finance	A-1	1 850	1 895	340	2.000
EDF	P-1/A-1+	567	448		3.811
Éfiposte	A-1+	651	651	100	3.000
Elf Finance SA	A-1+/P-1				2.000
Fiat France SA	P-2/A-2	1 948	1 713	245	1.830
Financière Agache	-	1 224	1 307		1.829
France Télécom	F1/A2/P2	3 115	3 874	450	5.000
General Electric Capital Corp.	P-1/A-1+	10 118	10 367	7 185	15.000
Indigo Funding Limited	F1	2 018	2 018		
Lafarge SA	A-1	385	385		1.525
L'Oréal	P1/F1+		1 094		1.600
LVMH	A-1	3 647	3 345	322	3.500
Michelin	-	863	833		1.000
Morgan Stanley Dean Witter	P-1/A-1	4 205	3 756	1 112	4.574
Peugeot (Sofira - GIE)	A2/P-2				1.300
PPR Finance	A2	3 538	3 452	972	3.049
RATP	F-1+/P-1	165	135	100	400
Réseau Ferré de France	A-1+/F1+/P-1	200	200		3.049
SNCF	P-1/A-1+/F1+	1 386	1 321	265	3.049
Suez Lyonnaise des Eaux Fin.	A-1	1 189	1 275		2.000
Thomson SA	A-2/P-2				1.676
Total Fina SA	P-1/A-1+				320
Usinor-Sacilor+ Cie SNC	A-2/P-2	918	953		1.219
Vivendi Environnement	A2/P2	1 613	1 753		2.000
Vivendi Universal	A-2	2 764	2 757		4.500
Volkswagen Coordination Center	F1	2 154	2 097		2.000
Worms et Cie	A-1				762

Certificats de dépôt

Etablissements	Notes	Encours 6-avril	Encours 30-mars	Montants émis	Plafond du prog.
Bank of Tokyo Mitsubishi	A2/P1/F1	395	321		2 000
Banque PSA Finance	A-2/P-2	1 787	1 801	326	2.500
Banque Worms	A-2/P-3/F2	357	521		2 000
Bayerische Hypo - und Vereinsbank AG	P-1	3 362	3 361		5 000
BFCM	P-1/A-1	4 986	5 067	1 029	12 000
BNP Paribas	P-1/A-1/F1+	12 272	11 787	4 281	13 000
BRED-Bque Pop.	P-1/A-1		2 813	412	6 100
Caisse centrale du Crédit Mutuel	T1/A-1	944	983		1 524
CCF	P-1/A-1/F1+	3 364	4 460	1 637	8 000
CCR	A-1+/T1	2 435	2 239	235	3 049
CDC IXIS	P-1/A-1+	6 464	6 368	3 115	20 000
CIC	F1/T1	4 206	5 668	1 776	6 708
3 CIF	P-1/A-1+/F1+	912	928		3 000
Cie Fin. du Crédit Mutuel de Bretagne	T1/A-1	6 748	6 689		7 622
CNCA	P-1/A-1+/F1+	2 836	2 814	28	7 622
CNCEP	P1/A1+/F1+	5 910	6 952		10 000
Commerzbank AG	A-1+/P-1	578	622		2 150
Crédipar	A2	45	45		1 107
Crédit Agric. Indosuez	A-1+/F1+/P-1	5 362	5 752		12 196
Crédit du Nord	A-1/F1+	2 258	2 336	365	2 286
Crédit Lyonnais	P-2/F1/A-2	8 423	8 962	1 810	21 342
Dai Ichi Kangyo Bank	P-1/A-1				3 811
Deutsche Bank	F1/P-1	1 595	1 595		6 000
Dexia CLF	F1+/P-1/A-1+				7 622
Dresdner Kleinwort B.	P-1/F1/A-1+				3 506
IBJ	A-2/P-2				457
ING Bank (France) SA	P-1	557	556		1 525
KBC Bank	P-1				3 000
Morgan Guaranty - Trust CY NYORQ BQ	-				4 700
Natexis Bques Pop.	P-1/A-1/F1+	2 411	2 456	1 898	15 000
Paribas SA	P-1/A-1/F1				8 000
Rabobank Nederland Utrecht	A-2/P-2/F1	2 744	2 801		4 000
RCI SA - Banque	P-1/A-1+/F1+	3 970	4 099	131	20 000
Société Générale	P-1/A-1+/F1+	5 300	5 960	28.262	4 000
Sofaxbanque	A-2/P-2	284	284		3 049
Sumitomo Bank Ltd	P-2				228
The Fuji Bank Ltd					

Prises de bénéfice sur les marchés américains

Entraîné par les semi-conducteurs, le Nasdaq a mis fin à quatre séances de forte hausse pour terminer en recul de 2,66%. Grâce au secteur pétrolier, le Dow Jones a limité ses pertes puis regagné 0,31%

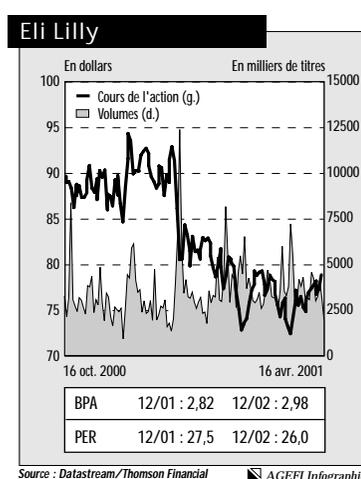
Après une semaine de quatre jours, haute en couleurs, le marché a semblé tirer les conclusions d'une hausse un peu trop précipitée. En effet, sur la période, le Nasdaq Composite a bondi de 14,01 %, passant de 1.720 points à 1.960, sur fond de valorisations jugées attractives. Pour autant, ce rapide rebond démontre que les excès du marché et sa volatilité restent omniprésents, augurant de la difficulté à stabiliser les indices au regard des fondamentaux.

Pendant ces quatre jours, le S&P500 a également repris 4,88 % et le Dow Jones 3,43 %, soit des évolutions significatives pour des indices moins sujets à des variations de forte amplitude. Aussi, les mouvements de fortes hausses, notamment sur le segment technologique, ont appelé hier des prises de bénéfice. En effet, un mouvement de rebond, même s'il peut être annonciateur d'un changement de

tendance, exige du temps pour se construire.

Le Nasdaq Composite a ainsi ouvert en baisse de 1,36 % puis a accéléré ses pertes jusqu'à reculer de 3,55 % avant de se reprendre. Il a finalement clôturé en recul de 2,66 %. De son côté, le Dow Jones a hésité tout au long de la séance dans une faible amplitude, pour terminer en territoire positif, en hausse de 0,31 %. Les faibles volumes, caractéristiques de la période, ont été marqués hier par l'absence des contreparties européennes, les marchés étant fermés pour les fêtes de Pâques.

En outre, si la semaine dernière a ouvert le bal, la présente devrait concentrer une bonne partie des publications trimestrielles, puisque l'on n'attend pas moins de 1.285 résultats. Rien qu'aujourd'hui Intel, Johnson & Johnson, Kodak, General Motors ou Caterpillar devraient se plier à l'exercice, pour l'indice Dow Jones à lui seul. Or,



Source : Datastream/Thomson Financial AGEFI Infographie

s'ils se révèlent légèrement supérieurs aux attentes (révisées) ou si les entreprises annoncent des perspectives moins noires, ces résultats pourraient servir de nouveaux détonateurs pour prolonger le mouvement de hausse.

Néanmoins, tous les éléments négatifs n'ont pas disparu du tableau. Un établissement de statistiques américaines, TrimTabs Financial Services, a donné, en première estimation, une sortie de 24 milliards de dollars des *mutual funds* en actions, pour le mois dernier, ce qui représente un record absolu depuis le retrait de 11,6 milliards en août 1998, après le défaut de paiement de la dette russe. Or d'après Douglas Cliggott, le responsable de la stratégie de JP Morgan, ce flux négatif pourrait causer de nouvelles rechutes mécaniques du marché. En outre, malgré une politique monétaire relativement offensive, la crise de l'offre et les problèmes de surstockage devraient requérir plus d'un trimestre pour se résorber et ainsi affecter les comptes des sociétés au moins encore sur le deuxième trimestre.

Résultats plutôt décevants pour les valeurs financières

Dans ce contexte, les investisseurs ont montré leur méfiance face aux effets d'annonce orchestrés par certains bureaux d'études (*L'Agefi* du 12 avril 2001). D'ailleurs le soufflet sur les semi-conducteurs est retombé hier après que l'analyste le plus écouté de ce secteur, chez Morgan Stanley, eut expliqué qu'un rally durable de ces titres n'était pas envisageable avant la fin du troisième trimestre 2001. Il a d'ailleurs révisé ces estimations de résultats sur Intel et abaissé ses recommandations sur Broadcom et Xilinx de « l'achat

fort » à « surperformance ». Intel a recheté de 7,40 % à 26,04 dollars et Texas Instruments de 7,93 % à 32,64 dollars. Mais l'ensemble des semi-conducteurs ont accusé le choc et l'indice sectoriel de Philadelphie a reculé de 3,56 %

Dans leur sillage, les équipementiers télécoms a également souffert du désintérêt des investisseurs alors que les sociétés ont avoué se focaliser principalement sur la réduction des coûts, afin de protéger leur rentabilité. Nokia a laissé 4,22 % à 26,55 dollars et Ericsson 3,85 % à 6 dollars. Les valeurs positionnées dans les infrastructures de réseaux et l'optique ont été plus lourdement sanctionnées encore puisque Nortel Networks a chuté de 8,13 % à 15,25 dollars et JDS Uniphase de 9,09 % à 19,81 dollars.

Excepté Oracle (+0,51 % à 15,86 dollars) et IBM (+0,07 % à 96,27 dollars), dont la communauté financière attend des chiffres meilleurs qu'annoncé, les constructeurs informatiques comme les éditeurs de logiciels ont subi le mouvement de correction alors que le secteur internet a présenté quelques résistances. Par conséquent, AOL TimeWarner, qui publiera ses résultats mercredi, vient d'annoncer que son nombre d'abonnés sur internet a dépassé les 29 millions, et s'est adjugé 2,42 % à 43,24 dollars. De même, Yahoo! a pris 3,77 % à 17,60 dollars.

Sur le S&P 500, l'actualité a été ponctuée par la publication de nombreux résultats dans le secteur bancaire et financier et l'annonce d'un rapprochement.

En effet, First Union a fait état du rachat de Wachovia. pour 12,6 milliards de dollars, devenant la quatrième banque américaine. La transaction va s'effectuer par échange de titres avec une parité de deux actions First Union pour chaque titre Wachovia. First Union qui a en outre annoncé une

chute de 30 % de son bénéfice au premier trimestre a terminé en repli de 4,45 % à 30,50 dollars.

Mais ses résultats ne constituent pas un cas isolé. L'ensemble du secteur a souffert du ralentissement de la croissance, de la baisse des marchés financiers et du moindre dynamisme des opérations de haut de bilan. De fait, Bank of America a annoncé une baisse de 17 % de son bénéfice trimestriel essentiellement imputable à des créances douteuses voire irrécouvrables et des pertes sur investissements. Malgré des chiffres conformes aux attentes, le titre a laissé 1,19 % à 52,32 dollars. Quant à Citigroup, il a enregistré une baisse de 7 % de son bénéfice d'exploitation trimestriel, conforme au consensus (*lire page 25*). Mais le titre a pourtant sous-performé son secteur depuis le début de l'année puisqu'il a affiché une chute de 12 % alors que l'indice S&P500 des valeurs bancaires n'a perdu que 2 %. Hier il s'est encore replié de 1,69 % à 46,50 dollars.

Sur le Dow Jones, ExxonMobil a affiché la plus forte progression profitant de la hausse du baril de pétrole à 28,79 dollars et des produits raffinés. Le titre s'est adjugé 2,68 % à 84,20 dollars.

Dans le secteur pharmaceutique, Eli Lilly a également publié ses résultats, soit une hausse de 14 % de son bénéfice au premier trimestre conforme aux prévisions des analystes. Alors que le secteur a peu retenu l'attention des investisseurs, le marché a salué sa performance et le titre a avancé de 2,21 % à 79,08 dollars.

Après clôture, Cisco a annoncé que son chiffre d'affaires au troisième trimestre 2001 serait en baisse de 30 % par rapport au précédent et le dernier trimestre stagnant ou en baisse de 0 à 10 % par rapport au troisième trimestre. Le titre avait clôturé à 17,20 dollars en baisse de 4,34 %.

▲ A-L.B.

L'essentiel

Air Wisconsin commande 150 jets CRJ 200 à Bombardier

Le constructeur aéronautique canadien Bombardier Aerospace a annoncé lundi avoir signé avec la compagnie aérienne régionale américaine Air Wisconsin un contrat d'une valeur de 1,68 milliard de dollars portant sur 150 appareils CRJ 200, dont 51 commandes fermes, 24 conditionnelles et 75 autres optionnelles.

Expedia.com réalise ses premiers bénéfices

Le voyageur américain Expedia.com, filiale du groupe Microsoft, a dégagé un bénéfice d'exploitation en janvier-mars 2001 pour la première fois de son histoire, selon des chiffres publiés lundi par le *Wall Street Journal*. Ce bénéfice hors éléments exceptionnels (amortissement sur *goodwill*, compensations sur la base d'actions), généralement pris en compte pour mesurer les performances d'une compagnie, s'est élevé à 4 millions de dollars, ou 9 cents par action, contre une perte de 21,4 millions au premier trimestre 2000. Les analystes tablaient sur une perte de 13 cents par action, selon le consensus calculé par l'agence financière First Call.

PepsiCo prévoit un bénéfice par action en hausse de plus de 15 %

Le groupe américain de boissons et d'alimentation a annoncé lundi qu'il prévoyait une croissance de plus de 15 % de son bénéfice par action pour le premier trimestre 2001. Pepsi-Cola North America, notamment, devrait délivrer une forte croissance de son chiffre d'affaires pour la même période, estimée à plus de 4 %.

ExciteAtHome cherche un repreneur pour ses activités européennes

Le fournisseur d'accès à internet haut débit ExciteAtHome a engagé des discussions « préliminaires » avec plusieurs sociétés, dans le but de céder ses activités européennes, a indiqué lundi une porte-parole du groupe américain. Le groupe confirmait des informations données plus tôt par JP Morgan Chase. Des analystes de la banque d'affaires américaine ont indiqué dans la matinée que ExciteAtHome comptait céder sa branche européenne pour 50 à 100 millions de dollars, citant le PDG de cette branche, Evan Rudowski.

Principaux indices boursiers

		Jour	Variation	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
ETATS-UNIS	DJ Industrielles	10158,56	0,31	11401,19 06/09/00	9106,54 22/03/01
	S&P 500	1179,67	-0,32	1530,09 01/09/00	1081,19 22/03/01
	Nasdaq Composite	1909,53	-2,65	4289,06 17/07/00	1619,58 04/04/01
CANADA	TSE 300	7790,50	-0,57	11423,70 05/09/00	7382,00 04/04/01
	MEXIQUE	IPC	6001,51	0,04	7548,57 04/07/00
ARGENTINE	Indice Général	16160,23	-0,79	20613,14 14/07/00	14406,66 22/03/01
	Merval	443,84	-2,70	546,90 17/07/00	396,20 22/03/01
BRESIL	Bovespa	14444,59	-3,51	18023,08 29/01/01	13241,57 04/12/00
CHILI	IGPA	4889,69	0,03	5216,55 16/05/00	4575,40 18/10/00

Source : Bloomberg

Asie-Pacifique

Début de semaine morose à la Bourse de Tokyo

Les intervenants étaient sur le qui vive avant la publication des résultats d'Intel. Faiblesse de NEC et Tokyo Electron. Toyota Motor a vendu ses parts dans J-Phone à Japan Telecom. Nette progression de Kawasaki Steel qui va fusionner avec NKK

Le marché nippon des actions a débuté la semaine en repli, affecté par la mauvaise orientation de NEC (-1,9 % à 1987 yen) et des autres valeurs liées à la haute technologie. Et ce, dans la perspective de mauvais résultats d'Intel et de grandes valeurs américaines du secteur. **Tokyo Electron** (-2,5 % à 8.240 yen) a cédé du terrain ainsi que les équipementiers en composants électroniques après qu'un rapport de l'industrie nipponne a indiqué que les commandes ont fortement baissé en février par rapport à l'année dernière. L'indice Nikkei 225 a perdu 1 % à 13.254,89 points, soit sa première baisse en quatre séances. De son côté, le Topix a laissé 0,40 % à 1.294,13. Ce sont environ 884 millions d'actions qui ont été échangées, contre une moyenne quotidienne de 653 millions au cours des six derniers mois.

Parmi les faits saillants de la journée, **Toyota Motor** (-0,49 % à 4.070 yen) a vendu ses parts dans l'opérateur de téléphonie mobile japonais J-Phone à la maison-mère de ce dernier **Japan Telecom** (-7,5 % à 2,11 millions de yen) afin de se concentrer sur KDDI, rival de J-Phone, dont le constructeur automobile est le deuxième actionnaire. Le constructeur possédait respectivement 1,97 %, 1,98 % et 5,01 % des trois filiales régionales de J-Phone pour l'est, le centre et l'ouest du Japon. Toyota a cédé ses parts pour environ 40 à 45 milliards de yen. Toyota a pris cette décision pour simplifier ses participations dans la téléphonie mobile et se concentrer sur ses liens avec KDDI dont il est le deuxième actionnaire, avec 11,7 % du capital, après Kyocera (13,5 %). Japan Telecom a annoncé un accord de principe avec le

britannique **British Telecom** qui devrait prendre 5 % de chacune des trois filiales régionales de J-Phone pour 68 milliards de yen.

Nippon Telegraph and Telephone (-0,78 % à 759 yen) va filialiser certaines activités de services et de maintenance de ses deux entités régionales NTT East et NTT West, afin de faire face à l'accentuation de la concurrence au Japon. Cette mesure a été prise dans le cadre d'un plan de refonte de son organisation interne que NTT entend mener sur trois ans, d'ici à 2004.

L'ancien monopole d'Etat vise un retour sur *cash flow* de 6 % pour l'exercice clos en mars 2004, à l'issue duquel il entend dégager un flux de liquidité de 500 milliards de yen. Le groupe veut également augmenter à 33 % sa marge avant impôts, intérêts, amortissements et dépréciations (Ebitda),

Dans le domaine de la sidérurgie, **Kawasaki Steel** a progressé de 8,5 % à 140 yen. Ce fut la troisième valeur la plus travaillée en volume. La société va fusionner avec NKK pour former une holding, et ce, afin de réduire les coûts et fabriquer des produits standard correspondant aux normes de l'industrie automobile.

Dans le compartiment des transports, l'action **Japan Airlines** a cédé 1,28 % à 462 yen. La compagnie aérienne a atteint ses objectifs d'accroissement du bénéfice net et de maintien du chiffre d'affaires pour l'exercice 2000/2001, a indiqué son patron Isao Kaneko. En novembre, le groupe avait prévu un bénéfice net annuel de 32 milliards de yen contre 13 milliards, un an plus tôt, sur un chiffre d'affaires de 1.680 milliards de yen contre 1.630 milliards l'année précédente.

▲ B.C.

Informations des sociétés



Chiffre d'affaires annuel estimé : + 29 %

	1999/2000		2000/2001		Variation %
	MF	M€	MF	M€	
1 ^{er} trimestre	137,4	20,95	247,1	37,67	+ 80
2 ^{ème} trimestre	227,4	34,67	249,8	38,08	+ 10
3 ^{ème} trimestre	209,2	31,80	254,2	38,75	+ 22
4 ^{ème} trimestre (e)	212,0	32,30	263,9	40,20	+ 24
TOTAL	786,0	119,80	1 015,0	154,70	+ 29

exercice clos le 31.03

■ Commentaires

Pour l'année 2000/2001, la société IB GROUP prévoit un chiffre d'affaires de l'ordre de 1 015 MF (154,7 M€) en progression de 29 % par rapport à l'exercice précédent.

Au cours de cet exercice, le groupe a constaté une très forte demande dans les domaines de la sécurité, du stockage, de la performance et de la qualité de services. Au 31 mars 2001, le chiffre d'affaires se répartit de la manière suivante :

- Sécurité : 34 %,
- Stockage : 42 %,
- Performance et qualité de service : 10 %,
- Remarketing : 14 %.

Ces chiffres confortent ainsi la position stratégique d'IB GROUP en tant qu'expert des e-infrastructures sécurisées du système d'information.

Cet exercice a été marqué par :

- un investissement important dans le recrutement des ingénieurs sur le 1^{er} semestre, afin de répondre à une forte croissance des projets liés à l'e-business
- un ralentissement constaté sur cette activité sur le 2nd semestre, qui s'est traduit par une sous-activité de ces ingénieurs et en particulier dans le domaine des Télécom.

En terme de résultat net, IB GROUP prévoit de maintenir le niveau enregistré sur le 1^{er} semestre, soit 4 à 4,5 % du chiffre d'affaires.

■ Perspectives

Pour 2001/2002, la société renforcera ses activités liées à la sécurité, au stockage et à la performance du système d'information.

Elle déploiera également ses efforts dans des secteurs déjà très actifs en 2000/2001 que sont la banque, les assurances, l'industrie et la grande distribution.

Pour l'exercice en cours, le groupe maintiendra une croissance supérieure à 20 % (hors croissance externe).

Avec 184 MF (28,5 M€) de trésorerie et 584 MF (89 M€) de capitaux propres avant affectation du résultat 2000/2001, IB GROUP poursuivra sa politique de croissance externe prévue dans son plan de développement afin de conforter sa position et devenir leader européen.

En 18 ans, IB GROUP est devenu l'expert des e-infrastructures sécurisées du système d'information. Avec une approche globale : conseil, conception, intégration et administration, son expertise s'exerce principalement sur 3 domaines :

- sécurité globale du système d'information,
- stockage et réseaux,
- administration, performance et qualité de service.

Agenda : présentation des résultats annuels - 25 juin 2001
 www.ib-group.com - Tél. : 01 56 70 77 77 - Fax : 01 56 70 78 78
 Contact : Michel Rathier - e-mail : mrathier@ib-group.com
 Code Sicovam : 7668 - Coté au Nouveau Marché

Principaux indices boursiers

		Jour	Variation	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
AUSTRALIE	Sydney Général	3216,10	0,55	3343,70 24/08/00	2883,00 17/04/00
	Mines d'or	623,90	2,04	732,30 24/08/00	592,10 17/04/00
CHINE	Shanghai B Shares	177,47	2,96	177,53 16/04/01	40,60 17/04/00
	Shenzhen B Shares	358,82	2,93	385,38 23/03/01	83,90 10/05/00
COREE SUD	Séoul Composite	508,35	-1,50	863,53 11/07/00	483,58 31/10/00
HONG-KONG	Hang Seng	12989,47	2,23	18125,57 21/07/00	12061,55 09/04/01
INDE	BSE	3251,62	2,13	5058,90 13/07/00	3096,51 16/04/01
INDONESIE	Jakarta Composite	363,21	-0,76	556,79 17/04/00	352,67 21/03/01
JAPON	Topix	1294,13	-0,39	1716,44 08/05/00	1125,40 15/03/01
	Nikkei 225	13254,89	-0,98	20341,50 17/04/00	11433,88 15/03/01
	Nikkei 300	260,93	-0,46	329,62 02/05/00	228,78 15/03/01
MALAISIE	KLSE Composite	581,37	0,00	954,59 22/05/00	547,72 10/04/01
NLLE-ZELA.	NZSE 40	2046,38	-0,21	2172,53 15/08/00	1861,12 13/10/00
PHILIPPINES	Manilla PSE	1453,84	0,59	1953,63 22/01/01	1243,08 19/10/00
SINGAPOUR	SES Général	407,80	0,03	593,72 22/08/00	402,85 10/04/01
TAIWAN	Taipei Wght	5432,28	-1,15	9477,67 19/04/00	4555,91 28/12/00
THAÏLANDE	Bangkok SET	291,28	3,16	402,48 18/04/00	249,77 12/10/00

Source : Bloomberg

Analyse technique

Le potentiel d'appréciation de l'indice CAC 40 est désormais très limité

La fracture de la résistance des 5.260 points a provoqué une forte reprise. Mais la tendance reste baissière à moyen terme

La fracture, non anticipée par notre scénario (*L'Agefi du 2 avril*), de la zone de résistance et d'accumulation définie à 5.260 points, la semaine dernière, a ramené l'indice CAC 40 sur sa droite de *pullback* (voir graphique ci-contre). Ce qui ne remet cependant pas en cause les implications baissières à moyen terme de l'indice boursier parisien. Cette ligne de *pullback*, sise à 5.420,87 points ce mardi et en décroissance constante de 3,09 points par jour ouvré, est donc toujours supposée contenir l'indice CAC 40. Si tel n'était pas le cas, le nouveau potentiel d'appréciation serait très limité puisque le marché se trouverait confronté à la droite de résistance de son canal baissier localisée à 5.500 points cette semaine, et en baisse de 45 points sur une base hebdomadaire.

Avant toute chose, il conviendra de bien prendre garde à décaler tout graphique quotidien de deux crans sur l'axe des abscisses de manière à prendre en considération les deux jours fériés du Vendredi Saint et du lundi de Pâques. Ainsi, les niveaux où se situent les droites de tendance et, par conséquent, les projections ne seront pas biaisés.

Un mouvement de correction à la baisse est, donc, attendu à court terme puisque l'indice CAC 40 s'est, d'une part, heurté à une forte zone de résistance avec la ligne de *pullback* et devra, d'autre part, consolider l'amplitude de reprise initiée à partir de la zone de soutien des 4.912,99 points. L'objectif principal de correction est situé sur l'ancienne zone d'accumulation des 5.243/5.260 points. Un rapide franchissement de celle-ci ramènera l'indice phare de la

Bourse de Paris sur le niveau de soutien des 4.912,99 points symbolisant le ratio de retracement de Fibonacci qui corrige la moitié de la totalité de la vague V commencée à 2.881,21 points et terminée à 6.944,77 points.

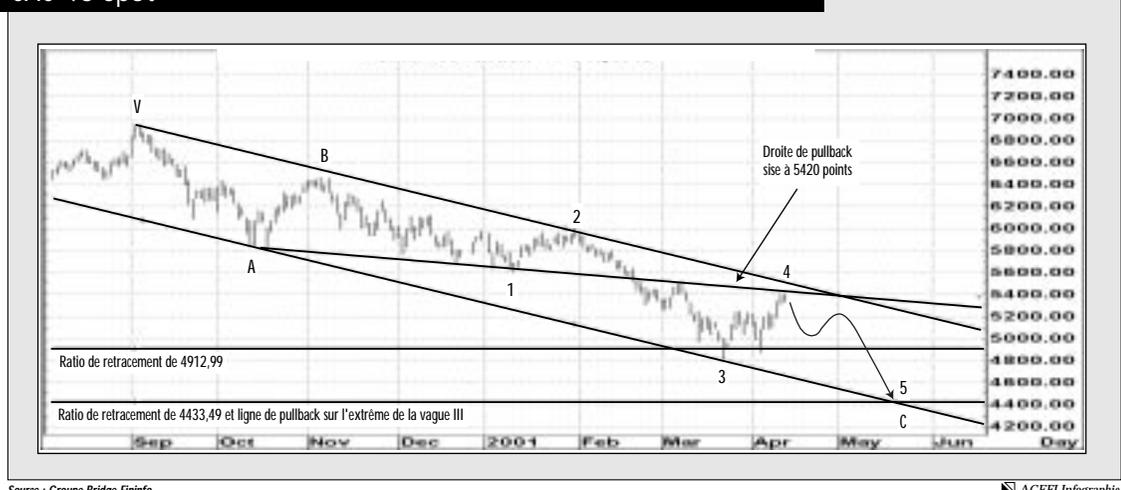
A plus long terme, la tendance

reste toujours clairement orientée à la baisse et celle-ci le restera tant que la ligne de résistance du puissant canal descendant apparue en septembre de l'année dernière ne sera pas franchie. L'objectif terminal de la phase de consolidation reste toujours

matérialisé entre l'extrême de la vague III apparue en juillet 1998 à 4.404,94 points (non représentée sur le graphique) et la zone de soutien des 4.450 points (dernier ratio de retracement de Fibonacci).

▲ PATRICK PERFETTI

CAC 40 Spot



Source : Groupe Bridge Fininfo

▲ AGEFI Infographie

L'essentiel

Groupe André enregistre une progression de ses ventes

Le groupe français de chaussure et d'habillement a réalisé un chiffre d'affaires de 442 millions d'euros au deuxième trimestre de son exercice 2000/2001 (septembre-février), contre 403 millions d'euros un an plus tôt, soit une hausse de 9,6 %, selon un avis paru au Balo vendredi. Sur les six premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires ressort en hausse de 10,5 % à 940,1 millions d'euros contre 850,5 millions au 28 février 2000, précise le communiqué. En données pro forma, soit en intégrant San Marina sur la même période de 1999/2000, la progression du chiffre d'affaires ressort à 5 %.

Naf Naf : hausse de 17,8 % du chiffre d'affaires 2000/01

Le groupe de textile et d'habillement a réalisé au cours de son exercice 2000/2001, clos fin février, un chiffre d'affaire consolidé en hausse de 17,8 % à 223,6 millions d'euros, contre 189,8 millions sur l'année précédente, selon un avis publié vendredi au Balo. Le chiffre d'affaires consolidé a progressé de 15,8 % au quatrième trimestre, à 63,4 millions d'euros contre 54,7 millions un an plus tôt, précise l'avis.

Obligations convertibles

L'Europe bien placée pour un rebond

Si les convertibles ont démontré leur qualité défensive, leur capacité à profiter d'un retournement de tendance dépendra d'une sélection minutieuse

Le premier trimestre 2001 a été le quatrième trimestre consécutif de baisse sur le marché des actions. Toutefois, à la différence des trois précédents, tous les secteurs de l'économie ont été cette fois-ci touchés. Faisant suite à la rotation sectorielle constatée l'année dernière et qui avait vu un retour des investisseurs sur les valeurs traditionnelles au détriment des valeurs de croissance, nous avons assisté en ce début d'année à une défiance générale envers les actions.

Le profil défensif de la classe d'actifs s'est accentué

Dans ce contexte, les investisseurs en obligations convertibles n'ont évidemment pas été épargnés mais ils auront toutefois eu la consolation de voir les qualités défensives de leur classe d'actifs confirmées. L'indice *Merrill Lynch global convertible* a subi une perte de 6,32 % en dollars contre une baisse de 11,37 % pour l'indice action *MSCI AC World* en dollars.

Deuxième constat, cette baisse

générale des actions a considérablement modifié les caractéristiques techniques du marché des obligations convertibles. Nous sommes en effet passés en l'espace d'une année d'un marché très sensible aux mouvements des actions à un marché ayant un profil de type obligataire.

Etats-Unis : haut rendement ou convertible ?

Le marché américain des obligations convertibles s'apparente de plus en plus à un marché d'obligations à haut rendement. Nous savons en effet que la plupart des émissions ont été faites par des sociétés technologiques avec une qualité de crédit faible. En raison de la déroute boursière de la plupart de ces titres, les convertibles se sont retrouvés au niveau du plancher obligataire avec des primes très importantes (l'indice *Jefferies* nous indique que la prime moyenne des convertibles américaines est supérieure à 100 %). La probabilité que le cours de ces titres retrouve dans les prochains mois les ni-

veaux du début de l'année dernière étant restreinte, les investisseurs devront focaliser leurs analyses sur la solidité du plancher obligataire. Le risque de ces titres sera essentiellement un risque débiteur plutôt qu'un risque boursier.

Japon : un marché qui vieillit plutôt bien

Les convertibles japonaises ont également un profil obligataire avec une prime moyenne de 66 % selon l'indice *Jefferies*. C'est de plus un marché vieillissant avec peu de nouvelles émissions et qui souffre donc d'un manque de liquidités. Il offre en revanche une participation tout de même honorable à la Bourse qui reste la plus décorrélée du marché américain avec un delta moyen de 40 %.

Europe : la région la plus intéressante

Avec une prime moyenne de 53 % pour un delta de 39 %, l'Europe est la région où l'on trouve les obligations conver-

tibles les plus équilibrées. En outre, le marché européen est celui qui offre la meilleure assurance en termes de diversification sectorielle et de qualité de crédit.

On le voit, la gestion d'une classe d'actifs hybride telle que celle des obligations convertibles nécessite de la part du gestionnaire d'autant plus de vigilance que ce sont des produits qui se transforment au gré des évolutions des marchés. Les corrélations aux autres classes d'actifs qui prévalaient il y a encore une année ont largement changé depuis. Il est impératif pour l'investisseur de s'adapter à cette nouvelle donne, ce qui réclame une identification claire des risques auxquels seront soumises les obligations convertibles dans les prochains mois. C'est pourquoi, en raison de sa capacité à profiter le plus promptement d'un retour en grâce des actions, il vaudrait mieux privilégier l'Europe.

▲ PHILIPPE DARBELLAY,
UNI GESTION

Panel CAC 40

« Une stratégie sectorielle est encore difficile à mener »

soutient Michel Dumoulin, responsable actions françaises chez Fortis Investment Management

- L'Agefi : Au vu de ce qui s'est passé pendant les quatre jours de la semaine dernière, la sortie du tunnel est-elle proche pour les marchés actions ?

- Michel Dumoulin : Nous avons assisté à une semaine de reprise, mais elle reste à confirmer. Les marchés actions étaient allés trop loin dans le mauvais sens, après l'euphorie de la fin 1999 et du début 2000. Lorsque l'on compare les rendements des obligations avec ceux des actions, on s'aperçoit que ces dernières étaient réellement sous valorisées. Mais le marché repartira vraiment avec le retour des investisseurs anglosaxons, alors que leurs homologues français ont quasiment déjà « fait le plein ».

- Malgré le retour des investisseurs, le marché ne risque-t-il pas de se retourner une nouvelle fois ?

- On ne peut pas exclure une pause sur le CAC 40, qui pourrait atteindre à court terme les

5.800/5.900 points. Mais ce phénomène ne remettrait pas nécessairement en cause le mouvement haussier et l'on devrait assister à une nouvelle reprise après la phase de consolidation. La progression actuelle des marchés se passe alors que la Banque centrale européenne n'a pas abaissé ses taux directeurs, ce qui est plutôt encourageant. Ce sentiment d'optimisme a été notamment alimenté la semaine dernière par les bonnes nouvelles venant de certaines sociétés de la nouvelle économie tant en Europe qu'aux Etats-Unis, comme Amazon.com et Thomson Multimédia. Même Motorola, qui a pourtant publié de mauvais chiffres, n'a pas été sanctionné. Mais une chose est claire, le marché restera volatil, dans l'attente notamment des résultats des sociétés américaines pour le premier trimestre.

- Peut-on, dans ce contexte, retourner massivement sur certains secteurs, comme les TMT ?

- Nous privilégions encore un certain *stock picking*. Une stratégie sectorielle est encore difficile à mener. En effet, rien ne confirme encore une reprise rapide des indicateurs macro-économiques. La confiance n'est donc pas revenue sur tous les plans. Concernant les valeurs technologiques, il faut être hypersélectif. Les valorisations d'Alcatel et de Vivendi Universal semblent intéressantes. Quant aux valeurs défensives, qui ont bénéficié des dégagements des valeurs technologiques l'année dernière, elles sont chères. De même, les sociétés industrielles ont réalisé des performances boursières relativement bonnes jusqu'à aujourd'hui. C'est notamment le cas pour les constructeurs automobiles comme Peugeot et Renault.

- Certains secteurs ont-ils néanmoins votre préférence ?

- Deux secteurs retiennent en effet notre attention. Il s'agit de la banque et des valeurs pétrolières et parapétrolières. Celles-ci, qui

PREVISIONS SUR LE CAC 40			
	3 mois	Fin 06/01	Fin 2001
Banque du Louvre	-	-	6000
BNP-Paribas Equities	-	-	6400
Crédit Lyonnais	-	5900	-
IFF-SNC	5000/5100	-	-
KBC	-	6100	4900
Meeschaert-Rousselle	6100	6300	6700
Natexis Banques Populaires	6600	-	7100
Richelieu Finance	6200	6350	6900
Moyenne	6300	6162,50	6333,33

* en fonction du ralentissement de la croissance aux Etats-Unis

ont enregistré de bons résultats l'année dernière, devraient profiter du renchérissement de l'essence, notamment aux Etats-Unis. Les banques françaises sont relativement bon marché, non seulement par rapport aux autres valeurs du CAC 40, mais aussi par rapport à leurs homologues européennes. Elles conservent en outre un aspect spéculatif non négligeable en raison de la consolidation du secteur sur le Vieux Continent, récemment relancée par la fusion entre les allemands Allianz et Dresdner Bank. De plus, les établissements bancaires devraient

encore bénéficier de la croissance économique, à travers les crédits à la consommation.

- Le ralentissement économique, aux Etats-Unis mais aussi en Europe, ne vient-il pas remettre en cause ce scénario ?

- Il ne s'agit que d'un ralentissement de la croissance, qui se maintient à un bon niveau, notamment en Europe. Aux Etats-Unis, les trois baisses de taux successives décidées par la Fed devraient finir par relancer la machine.

▲ Propos recueillis par ANTOINE LANDROT

CAC 40 : PRÉVISIONS ÉTABLIES SELON LE CONSENSUS JCF

en euros	Capitalisation (en millions)	Cours au 12/04/01	Compensation du 30/03/01	Perf depuis compensation	Perf 1999/2000	BNA médian		PER médian		Bénéfice en masse (en millions)		Variation BNA en trois mois (%)	
						2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Accor	8905	44,90	42,55	5,5%	21,7%	2,34	2,64	19,17	17,01	465,61	545,39	4,12	3,10
AGF	12644	68,50	66,80	2,5%	34,6%	4,96	5,55	13,80	12,34	916,53	1 027,38	4,73	2,78
Air Liquide	15092	166,00	159,40	4,1%	18,0%	7,22	8,14	22,99	20,39	656,40	740,25	1,26	1,74
Alcatel	43610	36,00	34,25	5,1%	72,6%	1,27	1,71	28,35	21,08	1 530,56	2 009,88	-7,20	-10,83
Alstom	6763	31,40	31,15	0,8%	57,2%	2,42	2,93	12,98	10,70	430,77	538,47	-0,82	-5,67
Aventis	68765	87,50	87,90	-0,5%	NS	1,50	2,11	58,33	41,47	1 178,83	1 658,21	7,14	6,57
Axa	53887	125,80	125,90	-0,1%	1,9%	5,69	6,45	22,09	19,52	2 438,37	2 762,89	-2,15	-2,50
BNP	43552	97,20	95,30	2,0%	38,5%	9,40	9,67	10,34	10,05	4 211,80	4 332,77	1,57	0,35
Bouygues	14528	43,66	38,00	14,9%	151,6%	0,82	1,21	52,95	36,20	274,37	402,30	17,79	10,64
Cap Gemini	16062	128,90	130,00	-0,8%	-5,7%	4,00	4,84	32,25	26,63	498,07	601,87	-0,07	-11,51
Carrefour	44667	63,50	61,80	2,8%	18,5%	1,93	2,13	32,90	29,84	1 357,33	1 491,25	2,92	-2,74
Casino	11084	99,90	98,85	1,1%	12,6%	3,35	3,92	29,82	25,48	377,22	437,60	-2,05	-2,00
Crédit Lyonnais	14117	41,40	41,88	-1,1%	-47,7%	2,70	3,32	15,31	12,46	912,63	1 135,51	-5,81	5,12
Danone	21113	141,60	143,80	-1,5%	16,1%	5,35	5,93	26,47	23,86	820,80	891,71	-1,92	-1,66
Dassault Systemes	5570	49,20	49,00	0,4%	22,9%	1,17	1,34	42,05	36,58	132,45	152,83	-0,79	-3,93
Dexia	16090	165,40	167,00	-1,0%	NS	11,35	13,05	14,57	12,67	1 109,00	1 270,81	0,94	-0,05
EADS	16587	20,55	21,01	-2,2%	-65,3%	-0,14	0,99	-146,79	20,77	-153,36	758,73	R-	-6,69
Equant Nv	5532	28,00	27,65	1,3%	-52,8%	-0,37	-0,11	NS	-249,55	-77,30	-32,79	R-	R-
France Telecom	87286	75,65	66,35	14,0%	11,8%	1,87	1,45	40,55	52,17	2 043,02	1 651,57	-12,13	-19,48
Lafarge	13319	104,90	100,00	4,9%	29,6%	7,20	7,44	14,57	14,10	892,57	924,31	4,88	0,71
Lagardere	8376	60,80	57,35	6,0%	67,9%	2,00	2,54	30,39	23,98	274,82	352,66	-3,27	-6,42
LVMH	29074	59,35	57,00	4,1%	93,6%	1,73	2,02	34,31	29,43	847,48	985,29	-7,73	-11,03
Michelin	4656	34,56	36,89	-6,3%	1,4%	3,27	4,10	10,56	8,43	440,52	548,96	-10,11	-3,91
L'Oréal	54660	80,85	76,90	5,1%	31,3%	1,51	1,73	53,54	46,73	1 020,85	1 166,25	3,10	1,70
Peugeot	14351	308,70	287,00	7,6%	134,1%	30,10	36,64	10,26	8,42	1 399,27	1 707,02	1,82	9,39
PPR	23645	199,00	195,00	2,1%	22,2%	6,51	7,73	30,57	25,74	767,89	914,31	-0,55	0,08
Renault	14004	58,40	57,30	1,9%	52,6%	4,50	6,31	12,97	9,25	1 080,00	1 520,99	-1,66	1,61
Saint Gobain	13592	159,50	163,50	-2,4%	32,6%	13,57	14,48	11,75	11,01	1 202,42	1 278,69	-1,89	-3,84
Sanofi-Synthelabo	46448	63,50	63,20	0,5%	NS	1,31	1,58	48,47	40,18	958,23	1 163,04	1,55	2,30
Schneider	10718	68,80	66,00	4,2%	33,1%	4,88	4,92	14,09	13,98	759,46	764,91	5,02	-1,80
Société Générale	29755	70,30	70,00	0,4%	103,8%	6,61	6,37	10,64	11,04	2 801,92	2 687,65	7,31	-0,17
Sodexo	7676	57,10	55,95	2,1%	19,85%	1,35	1,60	42,37	35,77	181,16	215,08	3,56	1,27
STMicroelectronics	36896	41,59	39,50	5,3%	272,0%	1,71	1,85	24,28	22,42	1 519,38	1 643,66	0,17	-13,06
Suez	34981	172,10	167,00	3,1%	-1,7%	8,25	9,25	20,87	18,60	1 661,40	1 872,03	1,52	-0,75
TF1	8849	41,90	38,85	7,9%	176,4%	1,19	1,45	35,21	28,80	251,31	307,27	0,00	-3,64
Thales	7824	46,64	47,65	-2,1%	27,5%	1,56	2,35	29,90	19,85	259,27	394,24	-5,18	1,95
Thomson Multimedia	10620	42,70	35,40	20,6%	NS	1,55	1,88	27,55	22,77	385,50	462,59	24,69	17,21
TotalFinaElf	118845	160,50	153,50	4,6%	86,0%	10,70	10,24	15,00	15,67	7 939,65	7 682,27	4,82	2,55
Valeo	4009	48,35	51,30	-5,8%	-28,0%	4,52	4,34	10,69	11,14	374,94	357,62	10,76	-7,04
Vivendi Universal	78140	72,35	68,85	5,1%	0,0%	2,79	2,27	25,93	31,87	2 332,85	2 430,04	-7,00	-26,77

Source : Jacques Chahine Finance

La cote du SBF 120

Code Sicovam	Désignations	Nombre de titres inscrits	Poids dans l'indice	Dernier cours	Capi lisation en millions d'euros	Volume moyen en milliers d'euros	Momentum				PH Ajusté depuis le 30/12/99	PB	Ecart en % au		Vola tilité	Consensus de prévision Bénéfice par action				
							CT		LT				PH	PB		Exercice 2000	Nbre contrib.	Exercice 2001	Nbre contrib.	
							- 5	- 20	- 120	- 240										
012040	ACCOR	198324605	7,20	44,90	8905	697433	30452,5	3,95	-1,48	0,56	-0,58	51,00	35,70	-11,96	25,77	3	2,34	28	2,64	29
012592	AGF	184587534	10,21	68,50	12644	314213	21517,7	1,94	-1,45	8,60	22,44	74,00	49,10	-7,43	39,51	5	4,96	26	5,55	27
003112	AIR FRANCE	219780887	3,41	20,10	4418	193574	3659,3	5,82	-4,50	-1,29	14,03	25,60	15,02	-21,48	33,82	5	1,54	24	1,89	24
012007	AIR LIQUIDE	90914937	12,51	166,00	15092	330368	55513,3	7,00	9,77	30,46	23,47	170,00	118,18	-2,35	40,46	4	7,22	33	8,14	34
013000	ALCATEL	1212210685	35,42	36,00	43640	12944634	439196,2	12,92	-9,79	-51,59	-34,03	97,05	30,59	-62,91	17,69	10	1,27	41	1,71	42
012019	ALSTOM	215387459	5,39	31,40	6763	796072	24656,5	0,82	6,38	22,91	11,65	33,60	22,05	-6,55	42,40	4	2,42	26	2,93	26
012975	ALTADIS	305471426	3,54	14,01	4280	6776	96,0	1,73	0,36	-16,96	8,80	17,90	10,83	-21,73	29,36	4	1,14	24	1,38	27
007194	ALTEN	6087502	0,66	133,00	810	6623	822,4	13,57	-4,36	-6,49	-28,97	301,00	111,60	-55,81	19,18	5	2,68	19	3,33	19
003463	ALTRAN TECHNOLOGIE	90045873	4,72	64,70	5826	251364	15443,9	7,58	2,46	-20,73	-17,46	101,67	51,10	-36,36	26,61	5	0,98	22	1,35	22
005173	ATOS	43764396	3,09	89,00	3895	116941	10011,0	16,15	-13,00	-11,22	-22,53	193,50	68,10	-54,01	30,69	6	2,07	31	3,07	32
006605	AVENIR TELECOM	85499810	0,32	4,38	375	54071	245,7	3,15	-9,13	-47,72	-84,23	60,10	3,82	-92,71	14,66		0,20	10	0,30	8
013046	AVENTIS	785879483	56,17	87,50	68765	2225375	200028,0	-0,23	6,34	4,88	37,23	93,50	47,82	-6,42	82,98	5	1,50	36	2,11	37
012062	AXA	421147046	42,50	125,80	52980	1178562	147007,8	4,89	-2,43	-17,34	-17,24	172,50	111,30	-27,07	13,03	4	5,69	35	6,44	36
013110	BNPParibas	448206055	35,29	97,20	43566	2000296	191833,7	3,80	9,54	0,41	6,18	109,50	75,55	-11,23	28,66	3	9,40	32	9,67	33
012096	BIC	55296000	1,99	43,69	2416	71232	3175,1	2,26	-1,60	10,01	-7,36	58,90	37,61	-25,82	16,17	6	2,40	19	2,44	19
012050	BOUYGUES	332088043	11,79	43,66	14499	2268669	95746,2	14,49	8,10	-25,42	-31,59	93,59	35,99	-53,35	21,31	9	0,82	23	1,21	25
013070	BOUYGUES OFFSHORE	17000000	0,74	53,00	901	13696	740,1	1,33	-0,93	-10,83	8,63	66,90	36,50	-20,78	45,21	5	2,75	24	3,28	26
005260	BULL	170198899	0,37	2,84	483	105225	283,2	0,38	-12,50	-60,00	-74,17	18,50	2,60	-84,65	9,23	17	-0,95	13	-0,35	13
012074	BUSINESS OBJECTS	60961140	1,76	36,00	2195	1526399	48656,7	18,33	-4,70	-44,99	-41,93	103,33	27,50	-65,16	30,91	10	0,74	24	0,98	26
012533	CAP GEMINI	124305544	13,41	128,90	16023	715354	89275,8	10,10	-21,44	-27,72	-32,18	350,00	114,20	-63,17	12,87	6	4,00	34	4,84	35
003962	CARBONE-LORRAINE	11095462	0,39	43,90	487	25108	1130,2	-8,37	-8,08	-10,61	-12,92	55,95	36,42	-21,54	20,54	4	4,26	18	4,92	18
012017	CARREFOUR	711143440	35,88	63,50	45158	1415719	88371,5	2,13	4,80	-22,06	-7,16	91,75	57,25	-30,79	10,92	5	1,93	38	2,13	40
012558	CASINO GUICHARD	93418149	8,16	99,90	9333	218084	21147,7	2,47	-2,07	1,44	9,12	114,27	88,06	-12,58	13,45	3	3,35	32	3,92	32
012420	CASTORAMA DUBOIS	39103176	8,03	246,10	9623	19935	4941,9	10,00	7,75	4,55	-1,56	302,00	201,00	-18,51	22,44	3	10,12	27	11,41	28
012102	C.G.I.P.	67910945	2,56	46,00	3124	30813	1406,6	5,68	-15,30	-0,75	-7,00	79,90	42,61	-42,43	7,96	5	3,94	9	3,46	9
013042	CIMENTS FRANCAIS	38436147	1,68	53,80	2068	16770	904,5	1,41	3,55	2,96	2,08	68,75	48,96	-21,75	9,89	2	5,78	25	6,17	26
013029	CLARINS	21951599	1,40	77,40	1699	27713	2173,9	-1,56	-2,78	-2,17	-16,67	109,20	73,20	-29,12	5,74	3	2,87	30	3,15	30
012156	CLUB MEDITERRANEE	18582993	1,13	78,55	1460	29487	2180,3	4,51	-5,94	-20,29	-42,99	152,90	71,70	-48,63	9,55	9	3,75	24	3,91	24
012022	CNP ASSURANCES	137127708	4,33	38,16	5233	37747	1441,9	2,31	10,48	7,46	16,15	44,85	24,00	-14,92	59,00	4	3,01	22	3,33	23
012099	COFACE	12916188	0,86	82,10	1060	6959	566,2	3,07	-3,80	-21,74	-21,67	143,10	55,00	-42,63	49,27	4	4,50	21	5,08	21
013064	COFLEXIP	18594376	2,31	153,00	2845	16773	2621,8	2,96	-7,16	-1,29	20,95	169,70	69,50	-9,84	120,14	6	4,70	29	5,05	31
012529	CR. LYONNAIS CI	340995569	11,73	41,40	14117	487851	20582,6	2,94	9,99	5,13	-5,78	49,80	34,99	-16,87	18,32	4	2,70	30	3,32	30
012064	DANONE	149086208	16,57	141,60	21111	415562	56982,3	1,71	1,33	-16,92	0,37	172,40	90,55	-17,87	56,38	4	5,35	38	5,93	40
013065	DASSAULT SYSTEMES	113205787	4,48	49,20	5570	322339	14854,4	4,48	-8,96	-40,91	-38,60	119,10	44,38	-58,69	10,86	9	1,17	27	1,34	26
012822	DEXIA	97280929	13,22	165,40	16090	149868	25396,4	1,21	-4,08	-3,97	18,27	193,50	131,40	-14,52	25,88	5	11,35	30	13,05	31
018379	EADS	807157667	13,42	20,55	16587	864292	17532,1	0,49	-8,85	-5,75		24,90	16,15	-17,47	27,24		-0,14	30	0,99	30
013045	EIFPAGE	13055445	0,85	79,90	1043	56213	4467,4	12,99	9,51	27,69	41,59	80,00	50,10	-0,12	59,48	4	9,88	21	10,26	21
012701	EQUANT	201477046	4,44	28,00	5641	852574	23133,8	1,23	-2,37	-28,40	-65,87	128,90	23,31	-78,28	20,12	15	-0,37	26	-0,11	27
012089	ERIDANIA BEGHIN	25947522	1,96	93,70	2431	17442	1649,3	1,20	-6,43	2,03	-9,26	115,00	83,60	-18,52	12,08	3	4,10	26	6,37	29
012166	ESSILOR INTL.	9973361	2,57	320,00	3192	23317	7412,2	-0,78	-0,78	14,83	7,63	348,50	230,00	-8,18	39,13	3	15,44	23	17,55	23
012130	EULER	34887150	1,51	53,00	1849	9664	505,4	4,31	-0,09	4,31	-1,48	58,00	47,40	-8,62	11,81		2,85	19	3,24	19
012112	EURAFRANCE	39656990	2,19	70,45	2794	30900	2160,9	1,64	-7,27	4,60	56,42	83,60	43,60	-15,73	61,58	8	3,40	7	3,65	6
012587	EURO DISNEY	1055772096	0,67	0,77	813	330288	257,0	2,63	-2,50	36,84	-3,70	0,96	0,51	-19,79	50,98	7	0,04	18	0,04	16
012537	EUROTUNNEL	2083644649	2,01	1,19	2480	3101058	3675,3	1,71	4,39	5,31	5,31	1,42	0,90	-16,20	32,22	3	-0,08	9	-0,06	9
012114	FAURECIA	14362152	0,65	55,35	795	12315	696,6	0,00	-5,56	47,76	39,48	60,10	33,30	-7,90	66,22	7	1,14	21	6,34	21
006588	FI SYSTEM (NM)	14964232	0,06	5,13	77	194400	943,6	23,10	-13,83	-77,22	-92,20	155,15	3,51	-96,69	46,15		-0,70	18	0,01	18
013330	FRANCE TELECOM	1153817643	70,67	75,65	87286	6183470	466732,0	10,22	21,48	-38,62	-47,75	219,00	56,25	-65,46	34,49	12	1,87	33	1,45	41
012124	GALERIES LAFAYETTE	13080410	1,80	174,40	2281	8673	1488,0	1,37	-6,08	-6,95	-16,05	235,00	164,80	-25,79	5,83	4	7,26	21	8,47	21
005433	GANSET	7979950	0,08	12,99	104	30137	383,4	11,90	-31,58	-78,76	-84,58	238,00	8,46	-94,54	53,55	17	-4,34	18	-3,47	17
012016	GEOPHYSIQUE	11677796	0,63	69,30	809	44519	2945,8	1,52	-1,33	-9,46	-6,82	91,00	46,80	-23,85	48,08	4	-1,15	24	3,05	24
006337	GFI INFORMATIQUE	40120048	0,85	25,35	1017	138200	3461,2	3,79	4,38	-25,07	-36,97	60,50	21,26	-58,10	19,24	9	0,72	22	0,91	22
005297	GRANDVISION	25936916	0,43	20,11	522	53211	1085,8	4,99	1,05	-8,14	-32,18	33,20	15,97	-39,43	25,92	9	0,61	23	1,32	23
012028	GUYENNE GASCOGNE	6768335	0,48	86,15	583	3955	347,2	0,00	2,35	-4,40	11,68	102,90	74,80	-16,28	15,17	3	4,24	14	4,77	15
012188	HAVAS ADVERTISING	266496567	2,91	13,45	3584	1338162	17808,0	6,40	-10,68	-27,87	-45,12	35,00	12,65	-61,57	6,32	9	0,56	26	0,65	28
005229	HERMES INTERNATIONAL	36814042	4,21	141,30	5202	29546	4201,7	1,44	2,17	-9,09	-11,87	180,10	125,00	-21,54	13,04	3	4,75	33	5,17	33
007639	HIGHWAVE OPTICAL	16476985	0,56	41,00	676	100461	4099,2	7,39	-50,18	-74,10		230,00	33,00	-82,17	24,24		0,15	11	1,15	11
012085	IMERYS	15965109	1,41	112,00	1788	18423	1980,3	0,74	-5,80	6,15	-20,47	153,00	101,80	-26,80	10,02	4	10,38	22	11,50	22
005257	INFOGRAMES	80093499	1,17	18,00	1442	196863	3561,4	4,71	15,38	-24,69	-45,12	56,00	14,80	-67,86	21,62	10	-0,42	21	0,27	18
012534																				

La cote du SBF 120

Code Sicovam	Désignations	Nombre de titres inscrits	Poids dans l'indice	Dernier cours	Capitalisation en millions d'euros	Volume moyen en millions d'euros	Momentum				PH Ajusté depuis le 30/12/99	PB	Ecart en % au		Volatilité	Consensus de prévision Bénéfice par action				
							CT		LT				PH	PB		Exercice 2000	Nbre contrib.	Exercice 2001	Nbre contrib.	
							- 5	- 20	- 120	- 240										
012068	NATEXIS	42719392	3,50	100,80	4306	7343	732,0	0,50	0,60	12,28	28,01	102,20	65,00	-1,37	55,08	5	7,10	22	8,20	22
01256	NEOPOST	30305239	0,62	25,20	764	122168	3118,9	-2,31	-2,31	10,48	-17,37	42,50	17,99	-40,71	40,08	7	1,07	14	1,10	14
012169	NRJ GROUP	86480704	1,86	26,91	2327	31471	824,7	27,77	8,61	-31,17		59,00	19,21	-54,39	40,08		0,72	19	0,86	20
012413	OBERTHUR CARD SYSTEMS	73506350	0,87	13,90	1022	159996	2173,0	32,73	-7,01	-35,11		30,25	10,56	-54,05	31,63		0,23	13	0,44	13
013290	PECHINEY A	80494146	3,27	53,05	4270	457499	22592,9	8,70	0,00	23,43	-1,96	78,85	38,10	-32,72	39,24	4	4,10	24	4,72	26
012069	PERNOD RICARD	56386660	3,47	75,85	4277	54129	4013,3	0,26	0,66	39,39	28,64	80,00	44,95	-5,19	68,74	6	4,21	29	5,08	29
012150	PEUGEOT	46370605	11,48	308,70	14315	141827	42606,6	10,86	6,56	42,66	30,75	318,00	201,00	-2,92	53,58	6	30,10	36	36,64	36
012148	PIN.-PRINT.REDOUTE	118779305	19,66	199,00	23637	189985	37642,1	7,82	3,03	0,25	0,49	262,00	187,90	-24,05	5,91	3	6,51	30	7,73	31
012457	PLASTIC OMNIUM	3113777	0,23	91,45	285	2843	266,7	-1,75	-22,70	-19,09	-30,19	136,80	89,00	-33,15	2,75	4	12,39	20	10,96	20
013057	PUBLICIS	138167326	3,65	31,91	4409	451797	14640,5	0,31	-5,09	-13,07	-34,14	69,70	29,50	-54,22	8,17	6	1,23	24	1,50	25
013039	REMY COINTREAU	44247610	1,25	34,34	1520	30414	1033,5	4,31	21,09	-0,71	45,82	45,10	19,10	-23,86	79,79	8	2,17	21	2,57	21
013190	RENAULT	239798567	11,17	58,40	14004	617447	35260,7	2,59	6,10	13,33	14,82	63,40	38,60	-7,89	51,30	4	4,50	31	6,31	32
012595	REXEL	47932539	2,95	80,40	3854	26395	2047,8	-6,82	-5,84	-6,71	-2,70	95,10	66,50	-15,46	20,90	3	4,42	25	5,05	25
012013	RHODIA	179309188	2,03	13,95	2501	678612	9286,7	3,34	-3,93	7,64	-32,53	23,45	12,05	-40,51	15,77	6	1,23	26	1,68	28
003153	ROYAL CANIN	10083488	0,80	102,50	1034	14531	1439,5	-0,81	-2,05	-10,95	-11,04	117,00	69,95	-12,39	46,53	3	3,16	20	3,80	20
012170	S.E.B.	15439718	0,74	57,25	884	16783	1001,1	-1,18	-6,75	-2,89	-18,18	89,90	52,10	-36,32	9,88	4	3,84	22	4,78	22
012136	SAGEM SA	28917162	2,19	93,95	2717	34907	3245,4	13,06	-6,50	-54,39	-74,12	430,56	82,70	-78,18	13,60	18	4,29	19	4,84	22
012500	SAINT GOBAIN	85213263	11,01	159,50	13592	230567	35895,7	0,13	-0,50	8,89	1,34	193,00	121,00	-17,36	31,82	3	13,57	31	14,48	32
012023	SANOFI-SYNTHELABO	731441746	38,81	63,50	46447	1466536	96699,5	2,35	17,84	4,14	48,97	71,00	34,85	-10,56	82,21	6	1,31	38	1,58	38
012197	SCHNEIDER S.A.	155787643	8,52	68,80	10718	661328	44363,6	6,31	-5,47	-6,19	-8,80	83,90	57,80	-18,00	19,03	3	4,88	30	4,92	31
013030	SCOR	34793846	1,40	49,37	1718	23104	1130,2	4,86	1,64	-5,34	1,22	60,00	41,20	-17,72	19,83	4	3,22	25	4,28	27
013060	SIDEL	33271336	1,13	41,23	1372	-	-	0,00	14,53	-32,47	-48,46	102,50	32,30	-59,78	27,65	12	1,71	21	2,00	21
012180	SIMCO	27065200	1,68	75,65	2048	10639	806,7	0,99	-1,17	3,18	2,01	82,80	69,70	-8,64	8,54	2	2,89	14	3,00	17
013080	SOCIETE GENERALE	423248418	24,31	70,30	29754	1370365	96899,5	3,81	10,97	13,01	17,61	73,45	48,15	-4,29	46,00	4	6,61	35	6,37	35
012122	SODEXHO ALLIANCE	134719260	6,32	57,10	7693	467515	26254,9	8,95	12,77	26,45	37,00	57,85	32,05	-1,30	78,16	4	1,35	28	1,60	26
013037	SOPHIA	25378239	0,67	32,80	832	38583	1262,6	-0,61	-1,00	12,59	21,15	33,50	24,00	-2,09	36,67	4	1,91	15	1,77	16
005080	SOPRA	10170235	0,54	65,80	669	2638	168,6	13,21	11,86	-23,17	-31,25	173,00	54,00	-61,97	21,85	7	1,74	15	2,59	15
013173	SPIR COMMUNICATION	5992823	0,38	77,50	464	4023	317,4	-1,52	-1,52	-11,59	-25,90	164,00	65,30	-52,74	18,68	5	4,60	18	5,16	18
005180	SR TELEPERFORMANCE	33499416	0,59	22,38	750	71779	1572,4	4,11	-14,99	-41,15	-42,82	53,67	19,40	-58,30	15,36	8	0,67	13	0,91	13
012970	STMICROELECTRONICS	887130129	29,94	41,59	36896	7215208	287614,9	13,35	14,92	-25,85	-36,73	74,33	32,00	-44,05	29,97	9	1,71	40	1,85	40
012410	STUDIOCANAL	107470173	0,95	10,75	1155	8268	89,7	4,81	-1,80	3,81	-24,83	29,97	8,20	-64,13	31,10	9	0,14	11	0,20	11
012052	SUEZ-LYONNAISE DES EAUX	203261927	28,44	172,10	34981	798472	137604,0	4,67	12,38	-3,36	-3,63	199,70	139,00	-13,82	23,81	3	8,25	31	9,25	32
013170	TECHNIP	16029305	2,15	166,10	2663	36475	6124,3	0,36	3,44	16,55	42,67	168,50	100,60	-1,42	65,11	5	9,14	22	10,68	24
005490	TF1	211183160	7,18	41,90	8849	634194	25364,0	15,07	-9,38	-38,28	-45,00	94,20	36,42	-55,52	15,05	9	1,19	30	1,45	30
012132	THALES	167731513	6,26	46,64	7823	308588	14399,2	0,00	4,83	-11,20	19,79	57,00	32,00	-18,18	45,75	5	1,56	27	2,35	27
018453	THOMSON MULTIMEDIA	265113508	8,30	42,70	11320	946159	34194,1	14,95	-10,26	-24,33	-28,07	80,10	22,25	-46,69	91,91	9	1,55	25	1,88	26
012027	TOTALFINAELF	740465798	95,51	160,50	118845	2345077	372286,2	2,91	4,40	-8,46	-4,90	186,00	119,50	-13,71	34,31	3	10,70	42	10,24	44
006271	TRANSICIEL	18829662	0,78	52,85	995	58405	2877,5	13,33	4,08	-10,68	-32,67	126,00	35,05	-58,06	50,78	9	1,56	21	1,94	22
005447	UBI SOFT ENT.	16654074	0,51	38,60	643	23188	834,5	13,53	11,78	-33,39	-27,23	92,00	30,00	-58,04	28,67	8	0,45	19	1,07	19
012471	UNIBAIL	15513525	2,19	175,60	2724	13710	2417,6	0,11	-1,58	10,60	23,46	193,90	125,00	-9,44	40,48	5	5,90	21	6,77	21
003466	UNILOG	11940531	0,87	89,00	1063	32294	2840,6	10,91	-13,01	-17,48	-22,46	175,00	77,90	-49,14	14,25	6	2,49	18	2,97	18
013260	USINOR	250520014	2,96	14,63	3665	1514017	21119,6	9,62	2,68	24,62	-8,93	20,40	10,09	-28,28	45,00	5	3,11	28	1,82	28
013033	VALEO	82923403	3,26	48,35	4009	569024	27861,8	-1,12	-5,10	-0,21	-19,06	82,00	44,89	-41,04	7,71	4	4,52	28	4,34	28
012035	VALLOUREC	9268031	0,47	63,00	584	13533	845,8	4,73	0,56	15,69	57,62	66,95	32,50	-5,90	93,85	7	5,99	15	9,03	16
007248	VALTECH	62892822	0,31	5,98	376	695530	3980,5	18,24	-18,18	-62,08	-66,50	33,80	4,72	-82,31	26,69	14	0,07	23	0,13	23
012548	VINCI	79220028	4,41	68,00	5387	253943	17357,6	1,55	4,81	16,75	54,27	70,00	38,70	-2,86	75,71	7	5,50	22	6,01	22
012414	VIVENDI ENVIRONNEMENT	346174955	13,66	48,35	16738	420134	20797,2	-3,09	1,04	17,23		50,85	32,50	-4,92	48,77		1,61	29	1,87	30
012143	VIVENDI UNIVERSAL	1080025747	63,48	72,35	78140	4175953	292844,9	10,44	7,97	-10,78	-32,60	141,60	62,60	-48,91	15,58	8	2,79	28	2,27	31
012415	WANADOO	1439891976	7,63	6,48	9331	2123706	13692,6	13,57	9,75	-56,17		22,30	4,99	-70,94	29,86		-0,10	23	-0,11	22
012568	ZODIAC	5175458	1,20	280,00	1449	19091	5018,2	24,73	10,42	25,33	47,67	300,00	158,00	-6,67	77,22	7	16,90	22	20,49	20

La cote *Agefi* du SBF 120, réalisée en collaboration avec le spécialiste des consensus de prévisions sur les marchés actions Jacques Chahine Finance comprend trois parties :

- La première est consacrée à la caractérisation du titre, avec le rappel de son code Sicovam, de sa désignation, du nombre admis à la cote, du poids de la valeur dans l'indice SBF 120, du dernier cours coté, de sa ca-

pitalisation boursière et du volume moyen de transactions quotidiennes sur la semaine aussi bien en nombre de titres qu'en valeur.

- Le deuxième élément de cette cote porte sur la performance boursière passée de la valeur et sur les principaux indicateurs financiers de l'exercice écoulé. La performance boursière est appréciée au travers du momentum court terme (à 5 et 20

jours) de la valeur et long terme (à 120 et 240 jours), de l'écart au plus haut et au plus bas ajustés et de la volatilité durant les 12 derniers mois. La volatilité est calculée à partir de l'écart-type du cours qui constitue une mesure de sa dispersion par rapport à sa moyenne sur 12 mois. L'écart-type est ensuite divisé par le cours moyen, et multiplié par 40 pour donner une valeur comprise dans une échelle al-

lant de 1 à 20. La gamme d'écart-type s'étend de 0 à 50 %, si bien qu'un taux de volatilité de 10 indique un écart-type de 25%. Plus la valeur est élevée, plus la volatilité du titre est importante. Les titres présentant une volatilité de plus de 20 sont indiqués par l'indication 20+.

L'ensemble des données de ce deuxième élément est calculé sur la base des cours de clôture de la séance du vendredi.

- La troisième partie de la cote *Agefi* du SBF 120 consiste en un consensus de prévisions de bénéfices par action pour l'exercice en cours et le suivant. Pour chaque consensus est indiqué le nombre de bureaux d'analyse qui ont contribué à son élaboration.

Ce consensus de prévisions est réalisé par Jacques Chahine Finance, il résulte de la moyenne des prévisions des différents bureaux d'analyse contributeurs.

Indices Agefi

	Plus Haut Depuis le 31/12/96	Plus Bas	Jour	Précédent
MARCHE SRD (ex R M)				
INDICE GENERAL	1217.69	1131.40	1185.58	1186.86
VALEURS FRANCAISES				
Banques-Assurances	823.72	767.69	805.87	804.59
Invest.portefeuille	1428.65	1278.80	1398.16	1388.98
Agro-alimentaire	941.20	830.99	903.51	908.73
Automobiles-Accessoires	1429.26	1147.16	1295.19	1282.48
bâtiment-Matériaux	1758.47	1625.16	1729.37	1729.44
Construct.mécaniques	852.97	757.33	799.26	798.46
Services-Communications	1246.83	1004.40	1097.78	1097.19
Distribution	2910.82	2665.91	2733.45	2752.23
Matériel électrique	1591.40	1248.57	1371.45	1358.24
Métallurgie-Mines	413.51	368.56	381.41	374.83
Immobilières-Fonciers	282.54	266.25	278.83	279.23
Pétrole-Energie	367.72	314.16	363.11	362.42
Chimie	5239.64	4691.46	5103.65	5115.90
Ind. Cons. non alim.	2747.16	2478.72	2647.37	2653.62
VALEURS ETRANGERES	645.98	610.37	634.57	635.93

MARCHE AU COMPTANT

	Plus Haut	Plus Bas	Jour	Précédent
INDICE GENERAL	1069.70	1038.29	1062.31	1062.24
Valeurs Françaises	1340.87	1286.94	1326.96	1327.07
Valeurs Etrangères	721.33	715.31	717.68	717.35
Indice des rentes	121.62	121.62	121.62	121.62

SECOND MARCHÉ

(Base 100 au 30-12-83 calculé sur les cours de clôture de Paris et de la province)

	Plus Haut	Plus Bas	Jour	Précédent
INDICE GENERAL	881.01	824.72	838.41	836.07
Valeurs Françaises	892.28	834.06	847.93	845.51
Valeurs Etrangères	62.02	59.18	61.15	61.11

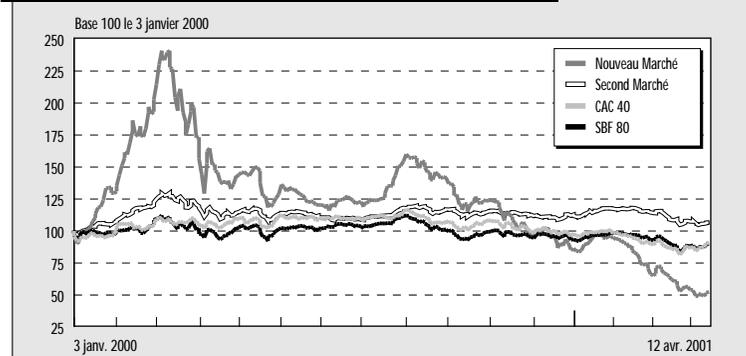
(Base 100 le 31 décembre 1981, calculé sur les cours de clôture)

Indices SBF - Bourse de Paris

	Jour	Précédent	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
CAC 40	5372,71	5361,53	6944,77 04/09/2000	4804,40 22/03/2001
SBF 120	3655,76	3648,11	4703,16 04/09/2000	3286,69 22/03/2001
SBF 250	3430,17	3422,88	4396,28 05/09/2000	3107,94 22/03/2001
MIDCAC	2349,43	2331,52	2809,71 08/09/2000	2274,54 22/03/2001
Second Marché	2663,55	2658,85	2987,96 11/09/2000	2615,44 04/04/2001

Source : Bloomberg

Principaux indices de la Bourse de Paris



Source : Datastream/Thomson Financial

AGEFI Infographie

Contrat à terme sur CAC 40 10 euros

	Clôture	Ouverture	PH	PB	Volume	PO
avril 01	5396,00	5393,50	5399,50	5387,50	44948	317915
juin 01	5350,50	5350,50	5350,50	5347,50	2643	81304
sept. 01	5402,00	-	-	-	-	12203
déc. 01	5463,00	-	-	-	-	913
mars 02	-	-	-	-	-	-

Sources : Monep, Bloomberg

Valeurs françaises cotées aux Etats-Unis

Valeurs	Cours	Volume	Valeurs	Cours	Volume
Air Liquide	30,50	98700	Ilog	11,42	7000
Alcatel	32,65	522500	Lafarge Corp.	33,00	109900
AXA	55,90	116900	L'Oréal	14,00	17600
Business Obj.	32,50	139900	LVMH	10,60	3400
Bouygues Offshore	23,64	4100	Péchiney	23,45	43600
Canal Plus	0,63	3800	Pernod Ricard	16,13	1600
Coflexip	68,19	36200	Peugeot	67,75	200
Dassault Systemes	44,64	4300	Pixtech Inc	1,10	56800
EDAP TMS	1,60	4900	Rhône Poulenc	-	-
Elf Aquitaine	-	-	Scor	43,86	6300
Eurodisney	0,65	8800	Société Générale	12,50	64900
Eurotunnel	2,25	100	Thomson CSF	-	-
Flamel Tech.	-	-	T.M.S.	0,22	1100
France Télécom	67,80	18400	Total	71,52	195400
Genset	4,00	1200	Transgène	4,45	1100
Groupe Danone	25,32	29600	Valeo	21,00	2000

Source : Bloomberg

Tableau de bord

MARCHE SECONDAIRE

Offres publiques

Projets/Dérogations

Consodata (NM) : dépôt d'un projet d'offre publique d'échange simplifiée initié par Seat Pagine Gialle SpA. L'initiateur se propose d'acquérir la totalité des actions non encore détenues, par remise, pour 1 action Consodata apportée jouissance 1^{er} janvier 2000, de 16 actions Seat Pagine Gialle SpA à émettre, jouissance 1^{er} janvier 2000. (12 avril 2000).

Centrest (PM) : dépôt d'un projet d'offre publique d'achat initié par la Caisse des dépôts et consignations (CDC). L'initiateur se propose d'acquérir les 3.894.931 actions non encore détenues, au prix unitaire de 0,01 euro. La CDC a demandé à Euronext Paris SA de prononcer la radiation du Premier marché des actions Centrest, quel que soit le résultat de l'offre. (11 avril 2001).

Entrelec Group (SM) : dépôt d'un projet d'offre publique d'achat initié par ABB SA, filiale à 100 % de ABB Ltd. L'initiateur se propose d'acquérir la totalité des actions, y compris les actions autodétenues par la société et les actions à provenir de l'exercice des options de souscription d'actions, au prix de 63 euros par action jouissance 1^{er} avril 2000. (9 avril 2001).

Boulangerie de l'Europe (SM) : recevabilité du projet d'offre publique d'achat simplifiée, initié par Puratos Group NV. L'initiateur se propose d'acquérir les actions non encore détenues au prix unitaire de 12 euros. Dans l'hypothèse où elle détiendrait plus de 95 % des droits de vote, la société initiatrice déposera un projet d'offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire (6 avril 2001).

Industries des transports (PM) : recevabilité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, initié par la société IT Finances, contrôlée indirectement par Hugues de Lasteyrie. L'initiateur se propose d'acquérir la totalité des actions non encore détenues, soit 12.945 titres, au prix unitaire de 140 euros (5 avril 2001).

Chargeurs (PM) : recevabilité du projet d'offre publique de rachat par la société de ses propres actions. La société se propose de racheter 1.650.000 de ses propres actions, soit 28,4 % de son capital hors auto-détention, au prix unitaire de 92 euros, en vue de les annuler et de réduire le capital à concurrence de la valeur nominale des actions annulées. Ce projet est soumis à l'autorisation de l'AGE, convoquée pour le 31 mai 2001. Jérôme Seydoux, qui détient directement et indirectement 36,2 % du capital à travers les sociétés Fornier et Oje, a décidé d'apporter à l'offre la moitié de ses titres (28 mars 2001).

En cours

Sidel (PM) : l'offre publique d'achat initiée par Tetra Laval SA est ouverte du 17 avril au 22 mai 2001. L'initiateur se

propose d'acquérir la totalité des actions non détenues, soit 30.026.847 titres, au prix unitaire de 50 euros jouissance 1^{er} janvier 2000, ainsi que les actions à provenir de l'exercice des options de souscription d'actions susceptibles d'être exercées, soit un maximum de 453.985 actions jouissance 1^{er} janvier 2001 (11 avril 2001).

Brit Air (SM) : l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, initié par Air France Finance (groupe Air France) est ouverte du 4 au 19 avril 2001. L'initiateur se propose d'acquérir les 14.248 actions non encore détenues (0,97 % du capital), au prix unitaire de 65,45 euros (30 mars 2001).

AB Soft (NM) : l'offre publique d'échange initié par BVRP Software est ouverte du 29 mars au 7 mai 2001. L'initiateur se propose d'acquérir la totalité des actions existantes, par remise pour 9 actions AB Soft jouissance courante apportées, de 2 actions BVRP jouissance courante à émettre (29 mars 2001).

Eurodirect Marketing (SM) : l'offre publique d'achat initié par Interwarex, qui se propose d'acquérir la totalité des actions non encore détenues au prix unitaire de 17 euros, est ouverte du 29 mars au 7 mai 2001. Plusieurs actionnaires de la société (les sociétés Exacta Marketing, Charlet, Glaronex et Marc Gindorf) ont fait connaître leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'offre (29 mars 2001).

Liberty Surf (PM) : l'offre publique d'échange avec règlement partiel en numéraire initié par Tiscali SpA est ouverte du 22 mars au 27 avril 2001. La société italienne se propose d'acquérir les 93.158.956 actions existantes, ainsi que celles qui résulteraient de l'exercice d'options de souscription, par remise, pour 1 action Liberty Surf apportée, de 0,365 action Tiscali et d'une somme de 2,13 euros (22 mars 2001).

Pochet (SM) : l'offre publique d'achat initiée par la Financière Prato, qui détient de concert avec les familles Henri et Jean Colonna de Giovellina 56,95 % du capital et 57,04 % des droits de vote est ouverte du 7 mars au 17 avril 2001. L'initiateur se propose d'acquérir la totalité des actions non détenues de concert, soit 1.677.998 actions au prix unitaire de 100 euros (2 mars 2001).

Garantie de cours

Decan Groupe (SM) : autorisation de la mise en œuvre de la garantie de cours initié par la société Getronics International BV. L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir les 40.316 actions non encore détenues au prix unitaire de 15,1 euros, ainsi que 464 obligations convertibles, non encore détenues, au prix unitaire de 120 euros (13 avril 2001).

Socim (PM) : la garantie de cours, initié par la société Immobilière Appoline SAS, est ouverte du 4 au 25 avril 2001. L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir la totalité des 136.425 actions non encore détenues, au prix unitaire de 33,27 euros (2 avril 2001).

Franchissements de seuils

Infogrames Entertainment (PM) : la société Interactive Partners S.A., agissant de concert avec sa filiale Flamatis S.A. et les actionnaires fondateurs, a passé en baisse le seuil de 20 % du capital et détient maintenant 19,70 % du capital et 30,68 % des droits de vote. (13 avril 2001).

Schneider Electric S.A. (PM) : le groupe Caisse des dépôts et consignations a passé en hausse le seuil de 5 % du capital et détient désormais 5,33 % du capital et 5,03 % des droits de vote. (13 avril 2001).

Infovista (NM) : les sociétés FMRCorp et Fidelity International Ltd, agissant pour le compte de fonds communs de placement gérés par leurs filiales, ont franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et possède maintenant 5,36 % du capital et 5,42 % des droits de vote. (12 avril 2001).

Chemunex (NM) : la société de gestion Sed Ventures a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient désormais 2,19 % du capital et des droits de vote. (12 avril 2001).

GFI Informatique (PM) : Putnam Investment Management, LLC et The Putnam Advisory Company LLC ont franchi ensemble à la hausse le seuil de 5 % du capital et possède maintenant 5,005 % du capital et 5,008 % des droits de vote. (11 avril 2001).

Sodexo Alliance (PM) : le groupe Société Générale a passé en baisse le seuil de 5 % des droits de vote et possède maintenant 3,006 % du capital et 4,834 % des droits de vote. (11 avril 2001).

Alstom (PM) : la société Marconi Plc a franchi en baisse les seuils de 20 % et 10 % du capital et détient désormais indirectement 5,66 % du capital et des droits de vote. (11 avril 2001).

Hi Média (NM) : la société Deutsche Asset Management Europe GmbH, agissant pour le compte du fonds DWS Investment SA Luxembourg, dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détient maintenant 5,73 % du capital et des droits de vote. (10 avril 2001).

GrandVision (PM) : le groupe Caisse des dépôts et consignations, dans le cadre d'un prêt de titres, a franchi en hausse le seuil de 5 % des droits de vote et possède désormais 6,23 % du capital et 5,08 % des droits de vote. (9 avril 2001).

Suspensions

Consodata (NM), Centrest (PM), Entrelec Group (SM), Decan Groupe (SM), Industrie des transports (PM), Boulangeries de l'Europe (SM), Seal's (ML), Euroguard (ML), Via Banque (PM), Capital Events (ML), L'Etoile Commerciale (SM), Pochet (SM), Centrest (PM), Regina Rubens (NM), Afibel (SM), InterCall (NM), Mines de Kali Sainte Thérèse (PM), CAC Systèmes (NM), jusqu'à nouvel avis.

Sidérurgie

L'acier japonais en fusion

NKK et Kawasaki Steel ont annoncé leur rapprochement dans un contexte de restructuration mondiale de la sidérurgie

Les deux géants NKK et Kawasaki Steel, respectivement numéro deux et trois de l'acier au Japon, ont annoncé vendredi vouloir fusionner pour se hisser au rang de leader mondial de la sidérurgie. Cette opération, qui se fera par échange d'actions, se réalisera dans un premier temps au travers de la création d'un holding d'ici octobre 2002, « pour combiner les activités des deux sociétés », ont indiqué les groupes concernés dans un communiqué commun. La fusion se concrétisera ensuite, avant avril 2003, « par une complète intégration sous le holding des deux entités, sur la base de leur segment d'activité », précisent-ils.

Ce mariage donne donc naissance à un colosse de la sidérurgie, doté d'une capacité de production de 30 millions de tonnes d'acier par an, dépassant, selon la presse japonaise, le géant sud-coréen Pohang Iron and Steel (Pos-

co). Avec un chiffre d'affaires cumulé (sur leurs exercices 2000) de 3.040 milliards de yen, les deux groupes supplanteraient également le numéro un japonais Nippon Steel. Si cette fusion est importante à bien des égards, elle n'a rien de surprenant en soi. Le fait est que Kawasaki Steel et NKK, qui avaient démenti en octobre dernier les rumeurs de rapprochement, collaborent depuis un an maintenant à travers une politique commune de réduction de coûts dans des domaines tels que les transports, la maintenance et l'achat de matières premières.

Restructuration mondiale

Moins de deux mois après la naissance de NewCo, leader mondial de la sidérurgie devant le sud-coréen Posco, issu du regroupement franco-hispano-luxembourgeois d'Usinor, Aceralia et Arbed, cette nouvelle fusion s'inscrit dans le cadre d'une re-

structuration mondiale du secteur de l'acier. En effet, bien que la demande mondiale, selon les prévisions de l'OCDE datant de la fin du mois de mars, doive rester très élevée, voire même progresser de 0,5 % cette année, les grands groupes sidérurgiques doivent faire face à une baisse des prix de l'acier et aux exigences toujours plus contraignantes des industriels, notamment les constructeurs automobiles, leurs principaux clients. Dans ce contexte de consolidation du secteur de l'acier, les grands acteurs, obligés de se recentrer sur certains produits pour réaliser des économies de coûts, se sont mis en quête de partenariats sur l'ensemble des continents. Avant les deux japonais et la naissance de NewCo en Europe, d'autres avaient déjà amorcé des alliances stratégiques. Ainsi, Usinor et Nippon Steel ont conclu en janvier dernier un accord de coopération en matière

LES QUATRE PRINCIPAUX GROUPES SIDÉRURGIQUES

	Production en millions de tonnes	CA en milliards d'euros
Newco	46	30
NKK/Kawasaki Steel	30	27,9
Nippon Steel	29	24,7
Posco	26,5	9,95

d'acier pour l'automobile. De même, ThyssenKrupp Steel, la filiale sidérurgique du groupe du même nom, cherche depuis quelques mois à nouer des partenariats avec ses homologues américains et asiatiques. En février, le groupe allemand s'est rapproché du chinois Angang New Steel en créant conjointement avec lui une usine de galvanisation à haute température de l'acier en Chine, pouvant produire jusqu'à 400.000 tonnes de matière par an. Le groupe de Düsseldorf est également sur le point de céder sa filiale brésilienne pour réduire ses coûts. Pour sa part, l'anglo-néerlandais Corus aurait été, selon la

presse japonaise, en discussions avec le japonais Sumitomo Metal courant janvier.

Les constructeurs automobiles font pression sur les prix

Le marché asiatique reste cependant un cas à part. Si cette tendance aux rapprochements est aussi de mise au Japon, les acteurs nippons, non contents de subir la concurrence de leur voisin coréen Posco, pâtissent doublement de la baisse des prix. Ainsi, à la surcapacité de production dans cette zone géographique où les stocks s'accumulent, s'ajoute une concentration de leurs clients privilégiés, les constructeurs automobiles qui font pression sur les prix. La décision de Nissan de réduire le nombre de ses fournisseurs d'acier a, semble-t-il, contribué à motiver le rapprochement de Kawasaki Steel et NKK. Tout laisse à penser que d'autres fusions dans la région pourraient avoir lieu.

▲ GAEL VAUTRIN

L'essentiel

Rumeurs de fusion dans la télévision payante italienne

Selon la presse, Vivendi Universal et News Corp seraient en discussion afin de fusionner leur branche de télévision payante en Italie, Telepiù du côté français et Stream du côté australien. L'italien Telepiù est une filiale de Canal +, elle-même filiale de Vivendi Universal. S'agissant de Stream, détenu par Telecom Italia et News Corp, les dirigeants n'ont pas commenté les informations sur une possible fusion. Selon ces informations, les deux tiers du capital de la nouvelle entité Telepiù/Stream seraient détenus par Vivendi Universal, le dernier tiers restant à News Corp. Ce dernier, propriété du magnat Rupert Murdoch, obtiendrait le tiers de la nouvelle entité à la condition que Telecom Italia lui vende ses actions Stream et que la Commission européenne donne un avis positif à cette éventuelle fusion.

Renault : l'importateur Yanase met fin à son contrat

Yanase, premier importateur de voitures au Japon, va rompre ce mois-ci son contrat avec Renault en raison de la faiblesse des ventes réalisées sur les véhicules du constructeur français, rapportait dimanche le quotidien des affaires *Nihon Keizai Shimbun*. 60 % des faibles ventes de Renault dans l'archipel se font par le biais de Yanase, selon le journal. Yanase a pour projet de fermer fin septembre sa filiale France Motors, qui commercialise les véhicules Renault au Japon, et de réaffecter ses effectifs dans d'autres branches de son réseau de vente, selon le *Nihon Keizai*. Yanase avait conclu en 1994 un contrat d'importation et de commercialisation avec Renault mais est déçu du niveau des ventes. En 2000, seules 1.287 voitures Renault ont été vendues par Yanase. Renault, qui contrôle Nissan, a commencé à utiliser le réseau du constructeur automobile japonais pour commercialiser ses véhicules dans l'archipel, avec, jusqu'à présent, des résultats limités.

Informations des sociétés



Accélération de la croissance

Chiffre d'affaires 1er trimestre 2001

24,6 MF + 189 %

Histogramme des CA Trimestriels (T1, T2, T3, T4 2000 + T1 2001)

Trimestre	CA (MF)
T1 2000	8,5
T1 2001	24,6
T2 2000	9,8
T3 2000	13,3
T4 2000	23,4

Les ventes aux entreprises se sont maintenues à 33% de l'activité. Le panier moyen est stable à 1,4 KF (0,2 K€) aux particuliers et 30 KF (4,5 K€) aux entreprises.

Le groupe LDLC.com prévoit de réaliser en 2001 168 MF (25,6 ME) de CA pour un résultat net de 1,6 MF (0,24 ME) après amortissement des survaleurs.

LANCLEMENT DE LDLC-SOFTS.COM

LDLC.com vient de lancer un site dédié à la vente de logiciels sur Internet. La plate-forme proposera plus de 6 500 références de logiciels livrables sous 48 heures, franco de port, sur toute la France. Le stockage et l'envoi ont été externalisés auprès de la société INNELEC MULTIMÉDIA. Ce nouveau site complète parfaitement le catalogue d'offre aux particuliers et aux entreprises et permet de valoriser le savoir faire et l'ensemble des plates-formes technologiques du groupe.

A propos de LDLC.com

Le groupe LDLC.com (LDLC.com, LDLC-SOFTS.com, Aideonline.com, Hardware.fr, Gamekult.com) est un site de commerce en ligne qui propose plus de 14 000 références (ordinateurs, cartes mères, processeurs, périphériques, logiciels, jeux vidéo, consoles, DVD, hi-fi, agendas électroniques, MP3, caméscopes, appareils numériques...) et une maintenance au niveau national. A ses activités de commerce en ligne, la société a développé des services originaux avec par exemple aideonline.com, premier site d'aide technique gratuite.

Au cours du 1er trimestre 2001, le groupe LDLC.com a réalisé un chiffre d'affaires de 24,6 MF (3,75 ME), soit une progression de près de 2,9 fois par rapport au 1er trimestre 2000. A périmètre comparable la croissance a été de 187%. A titre d'indication, entre les 1ers trimestres 2000 et 1999, la croissance n'avait été que de 80%.

Ces chiffres permettent au groupe de confirmer ses objectifs 2001.

Sicovam
7544

Ldlc.com : Olivier de la Clergerie au 04 72 52 37 77
Equity Conseil : Olivier Balva au 01 42 68 14 68

www.ldlc.com
www.equityconseil.com

L'essentiel

Exacompta Clairefontaine : bénéfice net part du groupe 2000 en baisse de 37,5 %

Le groupe papetier a enregistré un bénéfice net part du groupe en baisse de 37,5 % à 4,5 millions d'euros en 2000, contre 7,2 millions d'euros un an plus tôt, selon un avis paru vendredi dans la presse. Le bénéfice d'exploitation a reculé de 33 % à 12,8 millions d'euros, contre 19,2 millions lors de l'exercice précédent. Pour 2001, les perspectives de rentabilité sont meilleures en raison de « la réelle détente du prix des matières premières » et des moyens dont dispose la société pour poursuivre son expansion européenne. Le groupe a enregistré une hausse de 11,5 % de son chiffre d'affaires consolidé en 2000, à 508 millions d'euros contre 455,6 millions en 1999.

Guy Degrenne : bénéfice net part du groupe 2000 en baisse de 27 %

Le groupe français Guy Degrenne (arts de la table et de la cuisine) a enregistré une baisse de 27 % de son bénéfice net part de groupe en 2000 à 4,1 millions d'euros, contre 5,7 millions d'euros (37,2 millions de francs) un an plus tôt, selon un communiqué publié vendredi dans la presse. Guy Degrenne a réalisé en 2000 un chiffre d'affaires consolidé de 142,3 millions d'euros, en hausse de 21 % par rapport aux 117,3 millions d'euros de l'exercice précédent, ajoute le groupe. A périmètre comparable la croissance est de 6,4 %, indique Guy Degrenne.

Esker : ventes en hausse sur trois mois

L'éditeur français de progiciels a réalisé un chiffre d'affaires de 7,42 millions d'euros au premier trimestre 2001, en hausse de 11,6 % par rapport aux 6,65 millions enregistrés un an plus tôt, a-t-il annoncé dans un communiqué vendredi. A périmètre comparable (en incluant le groupe américain VSI sur 12 mois en 2000), le chiffre d'affaires affiche en revanche un recul de 6,7 %, précise le groupe.

Degussa vendrait sa filiale DMC 2 à OM Group

Le groupe chimique allemand veut vendre sa filiale DMC 2 à l'américain OM Group pour 1,65 milliard d'euros, indique l'édition en ligne du quotidien économique *Financial Times Deutschland* (FTD) de vendredi, citant des sources proches des négociateurs. La vente de DMC 2, une entreprise de métallurgie, intervient dans le cadre d'un programme de restructuration lancé par le patron de Degussa, Utz-Hellmuth Felcht, selon lequel l'entreprise a besoin de fonds, selon le journal.

Union Technology : perte nette 2000 réduite à 6,2 millions d'euros

Le groupe italien de conception et assemblage d'ordinateurs Union Technology a réduit sa perte d'une année sur l'autre à 6,2 millions d'euros au 31 décembre 2000, contre une perte de 28,4 millions un an plus tôt, selon un avis paru vendredi au Balo. La perte d'exploitation a également été diminuée à 5,98 millions d'euros contre 13,86 millions au 31 décembre 1999, alors que le chiffre d'affaires recule aussi, à 31,4 millions d'euros contre 53,22 millions un an plus tôt, ce qui représente une chute de 41 %, précise le groupe.

Montedison : Luigi Lucchini aurait près de 10 % du capital

Un groupe d'industriels mené par Luigi Lucchini aurait acheté de façon massive des actions du holding industriel italien Montedison et serait aujourd'hui proche de 10 % du capital, selon le quotidien économique *Il Sole-24 Ore* de vendredi. Le contrôle du holding fait l'objet d'un bras de fer entre deux clans d'actionnaires. D'un côté, Mediobanca et ses alliés, parmi lesquels les industriels menés par Luigi Lucchini, qui pourraient compter désormais sur près de 60 % du capital, selon le quotidien. Sur le front anti-Mediobanca, on trouve notamment l'entrepreneur Romain Zaleski, la famille Strazera et les banques Banca di Roma et Sanpaolo IMI.

Sociétés d'investissement à capital variable

BNP PARIBAS												
08.36.68.17.17 - 3615 BNP - www.opcvm.bnpp.fr												
	Date	Prix d'émission	Prix de rachat	Orientation de gestion	Prix de rachat préc.	Prix de rachat Extrême		Dividendes			Var. depuis le 1 ^{er} janv.	
						+ haut	+ bas	Net	Global	Date		
BNP MONE TRESORERIE	12/04/01	152331,05	152331,05	Monétaire franc	152309,33	152331,05	145372,16				S	+ 1,27
BNP MONE COURT TERME	12/04/01	2438,94	2438,94	Monétaire franc	2438,60	2438,94	2329,31				S	+ 1,25

D : distribution. S : SICAV de capitalisation.

SICAV D' ACTIONS INTERNATIONALES												
INDOCAM Asset Management												
	Date	Prix d'émission	Prix de rachat	Orientation de gestion	Prix de rachat préc.	Prix de rachat Extrême		Dividendes			Var. depuis le 2 ^{ème} janv.	
						+ haut	+ bas	Net	Global	Date		
Sicav d'Actions Internationales												
UNIGESTION	12/04/01	393,90	378,75	Actions inter.	373,51	571,01	348,39				S	-13,67

Frais de gestion : 1 % H.T. maximum. S : SICAV de capitalisation. Minitel 36 15 CD*INDO

Biens d'équipement

L'OPA sur Sidel débute ce mardi, jour de reprise des cotations

Le groupe suédois Tetra Laval ne fusionnera pas avec le leader mondial de soufflage-remplissage mais a l'intention de le retirer de la cote

C'est aujourd'hui, date d'ouverture de l'OPA amicale lancée fin mars par le groupe suédois Tetra Laval sur Sidel, que la cotation de l'action du fabricant français de machines de conditionnement devrait reprendre, après trois semaines de suspension.

Selon un avis financier de présentation de l'opération publié vendredi dans *Les Echos*, Sidel poursuivra son activité « en tant qu'entité indépendante au sein de Tetra Laval BV » et « continuera à opérer sous sa propre marque ». Autrement dit, Tetra Laval ne fusionnera pas avec le numéro un mondial du soufflage remplissage, pas plus qu'il n'envisage de reprendre à moyen terme le versement d'un dividende (le dernier dividende net versé par Sidel, en juin 2000, se montait à un euro). Le groupe suédois a par ailleurs l'intention à terme de retirer l'action de la cote.

Autre précision fournie par la note d'information : l'acquisition de la totalité des actions visées par la présente offre représenterait un investissement maximum de 1.524 millions d'euros pour le groupe

suédois, qui propose d'acquérir la totalité de Sidel au prix de 50 euros par action jusqu'au 22 mai inclus (*L'Agefi* du 28 mars 2001).

Des irrégularités dans les comptes

Comme prévu, l'opération, qui valorise Sidel à 1,7 milliard d'euros, soit une prime de 32 % sur la moyenne des cours du groupe vrais des trois derniers mois et de 52 % sur son cours du 21 mars, a reçu le visa de la Commission des opérations de Bourse mercredi 11 avril. La note d'information révèle toutefois que, depuis 1998, les résultats de la société ont été gonflés par des surévaluations « à la suite d'écritures injustifiées » des stocks de production. Ainsi, la COB précise que « les stocks et encours de production avaient été surévalués de 3,5 millions d'euros au titre de l'exercice 1998, de 5,6 millions en 1999 et de 14,6 millions au premier semestre 2000 ». Intriguée par ailleurs par la hausse brutale de l'action Sidel lors de la dernière séance boursière précédant l'annonce du projet d'OPA, la Commission a lancé une enquête sur la communication financière du

groupe en 2000, ainsi que sur un éventuel délit d'initié. Le vendredi 23 mars, le titre de Sidel avait en effet terminé réservé à la hausse, après avoir bondi de 21,26 % à 41,23 euros à la mi-journée sur des rumeurs d'opération imminente.

Mais, bien que spectaculaire, cette envolée ne portait cependant l'action qu'à un tiers de sa valeur en juin 2000, traduisant l'évolution erratique du titre depuis plus d'un an. Le 10 janvier dernier, l'action avait en effet atteint un plus-bas à 31,32 euros, bien loin de son plus haut historique de 138 euros touché en mai 1999.

En tout état de cause, l'attention des intervenants va aujourd'hui être rivée sur l'évolution du titre, qui devrait constituer un baromètre de l'accueil de l'OPA par le marché. Un cours en dessous du seuil des 50 euros excluerait toute sur-enchère possible et refléterait la passivité du marché face à une offre jugée correcte. Un dépassement de ce seuil traduirait au contraire la réticence des investisseurs à apporter leurs titres en jugeant le montant de l'opération trop peu élevé.

▲ M.B.

Restauration

Léon de Bruxelles en grandes difficultés

Le groupe de restauration attend désespérément l'accord d'établissements financiers pour assurer sa survie

Euphémisme. Prudemment, le spécialiste des moules-frites avait annoncé au début du mois d'avril des « pertes nettement supérieures » aux 3,81 millions d'euros estimés en octobre dernier. Avec un déficit pour l'exercice 2000 de 12,1 millions d'euros, Léon de Bruxelles avoue se trouver dans une situation dramatique. La restructuration du groupe s'avère plus coûteuse que prévu et provoque des interrogations sur l'avenir de la chaîne de restauration.

Le plan de redressement mis en place en octobre dernier vise un résultat proche de l'équilibre fin 2002, début 2003. Néanmoins, ce programme entraînera en 2000 et 2001 « une perte de valeur très

lourde, qui est constituée de pertes d'exploitation et surtout de pertes d'actifs ».

Si, avec le même nombre de restaurants exploités (33 unités), compte tenu du gel du programme d'ouvertures de nouvelles brasseries, le chiffre d'affaires a gagné 2 % à 51,2 millions d'euros, le résultat d'exploitation s'établit en forte chute à 1 million d'euros, contre 6,3 millions en 1999. Par ailleurs, les pertes financières ont quasi doublé à 3,6 millions d'euros du fait principalement de l'augmentation de l'assiette de l'endettement et de la hausse des taux afférents. Enfin, le résultat net est grevé principalement par des pertes exceptionnelles d'un montant de 12,6 millions d'euros, causées pour l'essentiel par des provisions de restructuration liées à « la fermeture inéluctable de 5 restaurants », qui provoquera une perte d'actifs d'environ 11 millions d'euros.

Une telle situation fait apparaître que les capitaux propres consolidés

en 2000 sont négatifs de 2 millions d'euros, contre un solde positif de 10 millions l'exercice précédent. Aussi, cette situation exige « à la fois une augmentation de capital et une restructuration des autres passifs exigibles ».

Conscient de l'impasse dans laquelle il se trouve actuellement, le groupe sait que sa survie « dépend de sa capacité à réduire rapidement son endettement, d'autant que son chiffre d'affaires au premier trimestre 2001 a baissé d'environ 6 % ». Or, à ce jour, les négociations avec les établissements financiers n'ont toujours pas abouti. Et, pendant ce temps, le titre continue à s'écrouler. Il s'établissait jeudi dernier à 3,31 euros, soit une perte de plus de 80 % depuis un an, alors qu'il avait dépassé les 100 euros au printemps 1998. Eu égard à cette faible valorisation, le groupe Flo, candidat potentiel à la reprise de la brasserie, pourrait réaffirmer son intérêt pour le restaurant.

▲ B.R.

Valeo

Le Conseil d'Administration de Valeo qui s'est réuni le 12 Avril 2001 a arrêté les résultats intermédiaires du 1^{er} trimestre 2001.

Résultats intermédiaires du 1^{er} trimestre 2001

Résultats du Groupe du 1^{er} trimestre 2001

(en millions d'euros)	1 ^{er} Trimestre 2001	1 ^{er} Trimestre 2000	Variation 2001/2000
Chiffre d'affaires	2 695	2 221	+21 %
Marge brute	404	432	-6 %
% du CA	15,0 %	19,4 %	
Résultat d'exploitation	54	144	-62 %
% du CA	2,0 %	6,5 %	
Autres revenus et charges	(177)	0	
Impôts	(18)	(43)	
Résultat net des ent. intégrées	(153)	102	na
% du CA	-5,7 %	4,6 %	
Mise en équivalence	(1)		
Ecart d'acquisition	(23)	(18)	
Intérêts minoritaires	(2)	(2)	
Résultat net	(179)	82	na
% du CA	-6,6 %	3,7 %	
B.N.P.A. (en euro)	(2,16)	0,99	na

La hausse de 21 % du **chiffre d'affaires** reflète la contribution des acquisitions réalisées en 2000. A périmètre et taux de change comparables, le chiffre d'affaires baisse de 2% du fait d'une réduction des ventes de 20% en Amérique du Nord et de 4% en Asie compensée pour partie par une hausse de chiffre d'affaires de 6% en Europe et de 8% en Amérique du Sud.

La **marge brute** perd 4,4 points de 19,4 % à 15 %. Le résultat d'exploitation de 54 millions d'euros est en baisse de 62 %. Il est affecté par la dégradation de la marge brute aggravée par une augmentation de 30 % des frais commerciaux et administratifs qui sont passés à 6,8 % du chiffre d'affaires contre 6,3 % en 2000.

La **perte nette** atteint 179 millions d'euros, 6,6 % du chiffre d'affaires contre un bénéfice de 82 millions d'euros, 3,7 % du chiffre d'affaires, en 2000. La perte intègre 163 millions d'euros destinés à couvrir les nouveaux programmes de restructuration, dont une provision spécifique de 130 millions d'euros correspondant à la restructuration de l'établissement de Rochester aux Etats-Unis.

La **perte nette par action** s'élève à 2,16 euros, à comparer à un bénéfice par action de 0,99 euro en 2000.

Constatant que Valeo traverse la crise la plus grave qu'il a connu depuis 15 ans, le Conseil a approuvé les mesures immédiates de redressement des résultats et les orientations stratégiques qui lui ont été présentées.

Mesures immédiates de redressement des résultats

Valeo simplifiera et décentralisera sa gestion administrative dans un objectif d'économie et de

responsabilisation des divisions et renforcera son équipe en dotant sans délai les postes clés de direction de Branches et de Divisions devenus vacants ces derniers mois.

Par ailleurs, le Groupe intensifiera les restructurations industrielles et les opérations de maîtrise des coûts de production et des surcapacités. Pour la réduction des sureffectifs, il dispose d'un fort volant d'effectifs temporaires en Europe qui permet des adaptations rapides. Les restructurations seront conduites à l'échelon local dans les pays concernés en respectant les réglementations nationales et les valeurs de concertation et de responsabilité sociale de Valeo.

Ce nouvel effort de restructuration exigé par la situation de perte actuelle nécessite une dotation supplémentaire de provision de 163 millions d'euros qui s'ajoute aux provisions de 437 millions d'euros existantes. Un effet d'accélération sur le redressement des résultats en est attendu dès cette année.

Ces dispositions devraient aussi permettre d'améliorer fortement l'outil industriel et d'offrir aux clients constructeurs automobile et aux clients du marché de la deuxième monte des performances toujours plus rigoureuses de service, de qualité et de compétitivité.

Orientations stratégiques

Les quatre Branches Transmissions et Thermique, cœur historique de Valeo, qui ont récemment formé des alliances, notamment au Japon, renforceront leurs positions commerciales et leurs marges en vue de favoriser toute initiative stratégique de nature à accélérer leur croissance.

Depuis plus d'une décennie, Valeo a continuellement développé ses activités électrique et électronique. Elles représentent en 2001 un chiffre d'affaires d'environ 6 milliards d'euros et

détiennent des positions au premier rang mondial dans les systèmes d'éclairage, d'essuyage, de génération électrique, de sécurité, de câblage et commutation. Ces secteurs connaissent une forte progression.

Valeo s'attachera à se dégager rapidement des activités sans position de leadership qui pèsent structurellement sur ses marges et sa trésorerie. Ces opérations représenteraient environ 10% du chiffre d'affaires du Groupe.

L'objectif des trois prochaines années est d'achever l'intégration et la rationalisation des activités récemment acquises et de renforcer les marges qui n'atteignent pas encore les niveaux des autres activités du Groupe.

La forte impulsion ainsi donnée à la stratégie de Valeo s'appuie sur les talents et les capacités de progrès des directeurs, de l'encadrement et de l'ensemble du personnel de la Société. Après le trou d'air du premier trimestre, le Groupe compte enregistrer au cours des prochains trimestres les effets positifs des actions qui ont été lancées. Dans cet esprit, le Conseil maintient sa proposition de distribution d'un dividende de 1,35 euro par action qui sera présentée à l'Assemblée Générale des actionnaires.

Assemblée Générale des actionnaires

L'Assemblée Générale de Valeo se tiendra le 9 mai 2001 à 16h00 au CNIT, à la Défense. Les actionnaires devront notamment statuer sur la transformation de Valeo en Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

> Assemblées Générales Ordinaire et Extraordinaire

Les actionnaires sont conviés le

Mercredi 9 mai 2001 à 16 h 00

au CNIT à la Défense

Pour obtenir des renseignements pratiques sur la participation à ces Assemblées, prenez contact auprès de Valeo en appelant le **Numéro Vert 0 800 81 40 45**

> Informations actionnaires

43, rue de Bayen - 75017 Paris

valeo.com

▶ N° Vert 0 800 81 40 45

GROUPE CARBONE LORRAINE

Société anonyme au capital de 22 219 466 €
Siège social : Immeuble La Fayette - 2-3, place des Vosges - PARIS LA DÉFENSE 5 - F-92400 COURBEVOIE
572 060 333 RCS Nanterre

NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'AUTORISATION DEMANDEE A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 2 MAI 2001 DE POUVOIR METTRE EN ŒUVRE UN PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS



Visa de la Commission des Opérations de Bourse

En application de l'article L 621-8 du Code Monétaire et Financier, la Commission des Opérations de Bourse a apposé le visa numéro 01-359 en date du 10 avril 2001 sur la présente note d'information, conformément aux dispositions de son règlement n° 98-02. Ce document a été établi par l'émetteur, et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique pas approbation du programme de rachat d'actions ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

I BILAN DU PROGRAMME PRECEDENT

Dans le cadre du précédent programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 10 mai 2000, la Société a fait usage de cette autorisation pour effectuer des transactions de régularisation du cours. Au cours de l'année 2000, 95 078 actions ont été achetées au cours moyen de 46,6 € et 38734 actions ont été vendues au cours moyen de 52,2 €.

II OBJECTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS

CARBONE LORRAINE souhaite pouvoir mettre en œuvre un programme de rachat de ses propres actions dans le cadre de l'autorisation qui sera soumise à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 2 mai 2001. Les acquisitions d'actions pourront être effectuées, par ordre de priorité, en vue de la régularisation du cours de l'action par intervention systématique en contre-tendance, de l'attribution ou de la cession des actions aux salariés dans le cadre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion de l'entreprise, de plans d'actionnariat salarial ou de plans d'épargne entreprise, de leur utilisation dans le cadre d'opérations de croissance externe ou, plus généralement, en vue de la mise en œuvre d'une politique de gestion patrimoniale et financière.

III CADRE JURIDIQUE

Ce programme s'inscrit dans le cadre législatif de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998, et sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 2 mai 2001, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises en matière ordinaire (quatrième résolution).

La résolution n°4 vise à autoriser le Conseil d'Administration, conformément aux dispositions de l'Article L225-209 du Code de Commerce tel que modifié par la Loi du 2 juillet 1998, à acquérir un nombre d'actions représentant jusqu'à 10% du nombre d'actions composant le capital social, soit 1 110 973 actions.

Le prix maximum d'achat est fixé à 90 euros par action et le prix minimum de vente à 35 euros par action. Ces prix sont fixés sous réserve des ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société. Compte tenu du prix maximal d'achat ainsi défini, le montant maximal global des achats ne pourra excéder 99 987 570 euros.

Les achats, cessions ou transferts de ces actions pourront être effectués à tout moment et par tous moyens, y compris par l'utilisation de mécanismes optionnels et par le biais d'acquisitions auprès de tiers identifiés.

Les actions acquises en application de la présente résolution pourront, en tout ou en partie, soit être conservées, soit cédées ou transférées par tout moyen. Elles pourront également être annulées par réduction du capital dans les conditions prévues par la loi.

Cette autorisation annulerait et remplacerait celle précédemment accordée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 10 mai 2000. La nouvelle autorisation est valable jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2001. Ce délai ne saurait, en tout état de cause, être supérieur à 18 mois, soit au plus tard le 5 novembre 2002.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de délégation au Président, pour passer tous ordres de Bourse, conclure tous accords, effectuer toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire pour l'application de la présente autorisation.

IV MODALITES

1) Part maximale du capital à acquérir et montant maximal payable par CARBONE LORRAINE

CARBONE LORRAINE aura la faculté d'acquérir au maximum 10% du capital existant à la date de l'Assemblée, soit à ce jour 1 110 973 actions. La Société se réserve la possibilité d'utiliser l'intégralité du programme autorisé. En conséquence, le montant maximal que CARBONE LORRAINE est susceptible de payer dans l'hypothèse d'achat au prix maximal fixé par l'Assemblée, soit 90 euros par action, s'élèverait à 99 987 570 euros.

Compte tenu des titres déjà détenus (0,5% du capital) et des options en cours dans le cadre des opérations salariés à effet de levier (1,1% du capital), les rachats pourront porter sur 8,4% du capital, soit 929 234 actions représentant un montant maximal de 83 631 060 €.

CARBONE LORRAINE s'engage à rester en permanence dans la limite de détention directe ou indirecte de 10% de son capital.

2) Modalité des rachats

Les actions pourraient être rachetées par des interventions sur le marché ou par des achats de blocs. La résolution de l'Assemblée ne prévoit pas de limitation particulière pour ces acquisitions de blocs.

3) Durée du calendrier du programme

Ces rachats d'actions ne pourront être réalisés qu'après approbation de la quatrième résolution présentée à l'Assemblée Générale du 2 mai 2001 et pendant une période de 18 mois, à échoir à la date de l'Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2001 et en tout état de cause au plus tard le 5 novembre 2002.

4) Financement du programme de rachat

Les rachats seront financés sur les liquidités de la Société ou par voie d'endettement. La Société adaptera ses lignes de crédit pour faire face à ces rachats d'actions.

A titre indicatif, les liquidités courantes générées par CARBONE LORRAINE sur l'exercice 2000 se sont élevées à 32 M€.

V ELEMENTS PERMETTANT D'APPRECIER L'INCIDENCE DU PROGRAMME DE RACHAT SUR LES RESULTATS DE CARBONE LORRAINE

Le programme de rachat d'actions n'a pas pour objet de diminuer le nombre d'actions de la Société par annulation des titres acquis. De ce fait, et compte tenu des modalités de financement envisagées par la Société, la mise en œuvre du programme ne devrait pas avoir d'incidence significative sur le bénéfice net par action.

VI REGIMES FISCAUX DES RACHATS

1) Pour CARBONE LORRAINE

Le rachat par CARBONE LORRAINE de ses propres actions dans le cadre du présent programme de rachat sans annulation des titres aurait une incidence sur son résultat imposable dans le cas où les actions seraient cédées ou transférées à un prix différent de celui de leur rachat. Le résultat imposable serait alors affecté à hauteur de la plus ou moins value réalisée.

2) Pour les actionnaires cédants

Le régime fiscal des plus values s'applique à l'ensemble des opérations de rachat de titres. Les gains réalisés par les personnes morales seraient soumis au régime des plus values professionnelles prévu par l'article 39 duodecies du Code Général des Impôts. Les gains réalisés par des personnes physiques seraient soumis au régime des gains de cession de valeurs mobilières ou de droits sociaux prévu par l'article 105-0-A du Code Général des Impôts. Selon ce régime, les plus values ne sont imposables que si le montant global annuel des cessions réalisées par l'actionnaire dont les titres sont rachetés excède 50 000 francs. Le taux d'imposition est de 16% (26% avec les prélèvements sociaux).

VII INTERVENTION DE LA PERSONNE CONTROLANT SEULE OU DE CONCERT L'EMETTEUR

Aucune personne ou unité juridique ne contrôle seule ou de concert CARBONE LORRAINE.

VIII REPARTITION DU CAPITAL DE CARBONE LORRAINE AU 31 DECEMBRE 2000

BNP Paribas et Lazard Asset Management détiennent plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société. Aucun autre actionnaire n'a informé la Société d'un franchissement de seuil.

Répartition du capital au 31 décembre 2000

31.12.2000	Nombre d'actions	Capital %	Droits de vote %
Public, dont :	8 704 629	78,4	78,8
- Lazard Asset Management	561 035	5,0	5,0
- Actionnaires salariés	373 123	3,4	3,4
BNP Paribas	2 348 760	21,1	21,2
Autocontrôle	56 344	0,5	-
Total	11 109 733	100,0	100,0

Il a été émis 904 400 options de souscription qui, une fois exercées, aboutiraient à l'émission de 904 400 actions. La Société n'a connaissance d'aucun pacte d'actionnaires ni de convention relative à son capital.

IX EVENEMENTS RECENTS

Un document de référence a été enregistré le 8 mars 2001 sous le numéro R.01-039.

X PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le programme de rachat d'actions de CARBONE LORRAINE.

Elle ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

C. Cocozza
Président-Directeur Général

Avis d'experts

Assystem : une valorisation faible compte tenu du potentiel d'amélioration de la rentabilité

Après avoir élargi son champ d'activités, le groupe entend accroître la valeur ajoutée de ses offres et se développer à l'étranger

Engagé depuis deux ans dans une stratégie de diversification sectorielle de ses activités, Assystem devrait récolter les fruits de ses efforts cette année. Pour ce spécialiste des services techniques à haute valeur ajoutée pour l'industrie, les difficultés avaient débuté dès 1995, avec la baisse des investissements de l'industrie nucléaire. En élargissant ses activités aux secteurs de l'automobile, de la pharmacie, des télécommunications, et de manière générale à l'industrie traditionnelle, le groupe est parvenu à réduire les prestations facturées à EDF et à la Cogema, qui représentaient 70 % du chiffre d'affaires en 1995, à 27 % fin 2000, pour à terme tomber en dessous de 10 %.

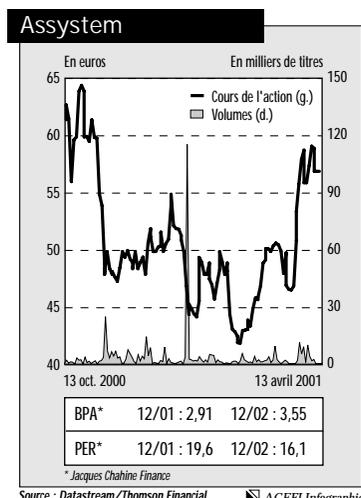
Déjà, en dépit d'un chiffre d'affaires en léger recul l'an passé, le bénéfice net a presque doublé. Le groupe entend désormais accroître la valeur ajoutée de ses offres, et par là-même, sa rentabilité, et mener parallèlement une expansion internationale. A cet égard, la direction ne cache pas ses ambitions de croissance externe, notamment en Allemagne et/ou au Royaume-Uni.

Le capital de la société est concentré dans les mains de l'ancien directeur et fondateur, Dominique Louis (30 % des actions) et de la Cogema (38 %). Si, pour l'un et l'autre, la présence dans le capital ne répond plus à une logique stratégique ou industrielle, les analystes sont divisés sur une cession de titres à court terme. Cela étant, Assystem apparaît déjà comme une proie intéressante pour un intervenant du secteur. Les actionnaires pourraient en effet chercher à tirer profit du redressement en cours de la rentabilité avant, le cas échéant, de se désengager.

Vers une progression des marges

Selon Agnès Blazy (MIA), la période de recentrage engagée par Assystem parvient à sa fin puisque la part du chiffre d'affaires réalisée dans le secteur nucléaire se réduira à 20 % en 2001. De fait, la dépendance du groupe à ce secteur, qui représentait « l'essentiel de ses marges depuis sa création », s'en trouvera significativement réduite.

Désormais, les perspectives de croissance reposent essentiellement sur l'élargissement des activités aux secteurs aéronautique et automobile. L'ensemble des prestations facturées auprès de ces nouveaux secteurs devraient constituer « près de la moitié des ventes cette année ».



Si, actuellement, l'Europe demeure le principal débouché, « une internationalisation est en marche avec la création d'une entité au Brésil notamment ».

Un élargissement des compétences en amont est également en marche, « avec une offre visant à capter des budgets de R & D externalisés par les industriels, à l'image des services proposés par Altran et Alten ».

La spécialiste envisage une amélioration de la répartition et de la nature des résultats d'exploitation. En effet, la division services, qui regroupe la grande majorité des prestations relatives au secteur nucléaire, devrait « continuer à réaliser des compressions de coûts, qui compenseront en partie le recul attendu des marges ». De plus, les activités d'études, qui génèrent structurellement des marges supérieures à celles des services, devraient progresser.

Quoi qu'il en soit, « la structure financière du groupe reste saine », ce dont le management entend profiter pour mettre en place une politique de croissance externe. Cette ambition ne soulève pas de difficultés, « puisque le groupe pourrait aisément obtenir des financements bancaires, ou proposer, d'une manière ou d'une autre, une reconstitution de son actionariat ».

Dans l'hypothèse d'une éventuelle augmentation de capital, la Cogema « ne devrait probablement pas souscrire à l'offre, mais n'émettrait pas d'opposition à une dilution de sa participation, puisque les activités d'Assystem s'éloignent progressivement de son activité d'origine ». Quant à l'ancien président du groupe, « il n'a plus vraiment vocation à demeurer dans le capital, et pourrait par conséquent céder sa participation ». Ainsi, il convient de ne pas négliger l'aspect spéculatif :

REPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES D'ASSYSTEM

(en %)	2000	1999
Automobile	25	17
Aéronautique/spatial	20	15
Nucléaire	27	32
Industrie lourde	9	4
Pharmacie/chimie fine	3	3
Energie et environnement	8	12
Télécommunications	3	2
Autres	5	15
	100	100

(en millions d'euros)	2000	1999
Chiffre d'affaires	242	253
Résultat d'exploitation	25	27
Résultat net	13	7

Source : Assystem

« Assystem représente pour un intervenant du secteur une proie intéressante, ne serait-ce qu'au regard de sa faible valorisation et de l'élargissement de ses secteurs d'activité ».

L'analyste de MIA recommande l'achat du titre, « dont la valorisation apparaît actuellement faible, compte tenu des perspectives intéressantes en termes de résultats et d'un potentiel de croissance important dans le conseil en hautes technologies ». Agnès Blazy prévoit un BPA de 3,5 euros pour 2001 (contre 2,9 euros en 2000).

Une diversification sectorielle salubre

Frédéric Ballassé (ING-Barings) rappelle pour sa part que les métiers d'Assystem sont assez proches de ceux d'Altran et d'Alten, « à la différence qu'ils ne sont pas focalisés sur les produits, mais sur la définition et la conception des outils de production et des sites industriels ». Historiquement, le groupe vendait ses services quasi exclusivement à EDF et à la filière nucléaire française, dont le déclin l'a significativement pénalisé. La diversification sectorielle engagée, notamment vers la pharmacie et l'automobile, et de manière générale vers l'industrie traditionnelle, semble donc « tout à fait salubre ». En diversifiant ses débouchés, le groupe réduit d'autant sa dépendance, jugée excessive et dangereuse, au secteur nucléaire. Fort de cette expérience, Assystem devrait désormais « être très attentif au poids des nouveaux secteurs dans son chiffre d'affaires, le risque étant de réduire une dépendance pour en subir une autre ». A court terme, « si les résultats de l'exercice 2000 restent assez modestes, l'année 2001 devrait connaître une amélioration de la rentabilité », explique l'analyste.

C'est d'ailleurs sur la base de cette perspective que Frédéric Ballassé relativise les questions éventuelles sur l'évolution du capital : « la Cogema ne semble pas envisager la cession de sa participation dans un avenir proche ». L'actionnaire a récemment approuvé le redéploiement opéré par Assystem et cautionné son business plan. Ainsi, « confiante dans la capacité du groupe à redresser ses performances, la Cogema entend tirer profit du retournement en cours ». Un choix judicieux, selon l'expert, « dans la mesure où Assystem sort tout juste d'une période difficile, et que sa valorisation est totalement conditionnée à la réussite de l'élargissement des secteurs d'activité ». De son côté, l'ancien président et fondateur de la société semble également attendre une revalorisation de sa participation avant d'envisager une cession.

Evoquant les ambitions de développement du groupe, l'analyste rappelle que, jusqu'à présent, les acquisitions ont été plutôt mal intégrées. Ainsi, « l'annonce d'une opé-

ration de croissance externe, toujours possible, que ce soit en Allemagne, ou au Royaume-Uni, ne devrait pas forcément profiter au titre, puisque les investisseurs ont été quelque peu échaudés par les précédentes acquisitions ». Si la société décidait néanmoins d'une opération de croissance externe, elle pourrait recourir à une augmentation de capital, tandis que la Cogema ne s'opposera probablement pas, dans ce cas, à une dilution de sa participation.

Assystem pourrait aussi susciter la convoitise d'un grand industriel du secteur, « auquel cas une cession de la participation détenue par la Cogema est envisageable, pour peu que les conditions financières conviennent à l'actionnaire ».

L'analyste d'ING Barings renouvelle sa recommandation d'achat sur le titre, auquel il attribue un objectif de cours de 63 euros. Frédéric Ballassé anticipe un BPA de 3,7 euros pour 2001 (contre 2,6 euros en 2000) et de 4,5 euros en 2002.

▲ RK/JEB PRESS

L'AGEFI

L'Agence Economique et Financière

8, rue du Sentier - 75002 Paris - Tél. : 01-53-00-26-26 - 27-27 (rédaction)
Fax : 26-27 administration, 27-28 rédaction.

L'AGEFI sur Internet : www.agefi.fr

Rédaction

Directeur de la rédaction : Eric Dadier (26-63)

Rédacteur en chef : Gaëtan de Capèle (26-89)

Secrétaire général de la rédaction : Roger Costini (26-17)

Rédacteurs en chef adjoints

Economie et conjoncture : Guy Marchal (27-05)

Marchés Taux/Changes : David Bellanger (27-09)

Industrie financière : Bernard Sirven (26-21)

Chefs de service

Gestion d'actifs : Isabelle Gourmelon (27-32)

Banque d'investissement : Jean-Philippe Mocchi (26-93)

International : Erick Jarjat (26-21)

Hors séries : Anne de Labrusse (26-32)

Autres publications

Agefi-Actifs

Rédacteur en chef : Benoit Baron (26-45)

Agefi-Gestion de patrimoine

Rédacteur en chef : Isabelle Gourmelon (27-32)

Management & Finance

Rédacteur en chef : Alain Chaigneau (27-04)

Séminaires

Anne-Charlotte Faucher (26-33)

Production

Le studio : Jérôme Macquet (27-42)

Ivan Rodolphe (26-81)

Administration et Finances

Directeur : Thierry Cavel (26-57)

Développement électronique

Directeur : Thierry Méar (26-85)

Marketing - Publicité - Diffusion

Directeur : Bénédicte Hartog (26-37)

Publicité

Directeur : Isabelle Desmottes (26-02)

Directeur de clientèle : Stéphane Delahaye (26-03)

Diffusion

Promotion des ventes : Angélique Lemerle (26-79)

Grands comptes : Ambroise Cyprienne (26-52)

Abonnements/ventes : Christelle Langlois (26-62)

Services électroniques

Directeur : Marc Flaster (26-16)

Directeur des ventes : Isabelle Ducay (26-13)

Hot Line : Leila Rosso (26-94)

Bases de données Annuaire

Dominique Murcia (26-05)

Société éditrice : Agefi SA - Capital : 10.000.000 francs

N° Commission Paritaire : 58430

N° ISSN : 0755-1940

Président-directeur général

Directeur de la publication : Philippe Micouleau

Principal actionnaire : Finintel SA

Impression

ICT : 19/23 avenue de l'Epi d'Or - 94800 Villejuif

DROITS D'AUTEUR

En application de l'article L.122,4 du code de la propriété intellectuelle, toute reproduction intégrale ou partielle faite sans consentement de l'auteur ou de ses ayants droit est illicite.

La reproduction totale ou partielle de l'Agefi par quelque procédé que ce soit (reprographie, numérisation, composition...), quelle qu'en soit la destination (dossier documentaire ou thématique, panorama de la presse ou « revue de presse », service d'information en ligne, base de données, journal interne, documents commerciaux...) doit faire l'objet d'un accord avec L'Agefi ou M&F. Il en est de même pour la reproduction totale ou partielle des guides et hors série de L'Agefi.

Pour la reproduction par procédé reprographique, l'autorisation doit être demandée au Centre français d'exploitation du droit de la copie (CFC), 20 rue des Grands Augustins - 75006 Paris (tél. : 01.44.07.47.70).

ANNONCES JUDICIAIRES ET LEGALES

- Par arrêté du Préfet de Paris du 18 décembre 2000, L'Agefi a été habilité à publier des annonces judiciaires et légales pour le département de Paris (année 2001).

- Par arrêté du Préfet des Hauts-de-Seine du 27 décembre 2000, L'Agefi a été habilité à publier des annonces judiciaires et légales pour le département des Hauts-de-Seine (année 2001).

Mardi 17 avril 2001

Tableau de bord

PRINCIPAUX INDICES		
	12/04/01	11/04/01
REUTER (18/09/1931=100)	1286.10	1285.33
+ H 1427.30 : 23/01/01 + B 1280.46 : 09/04/01		
BNP (04/01/1988=1000)	-	NP
+ H 1601.00 : 19/01/01 + B : 02/01/00		
DOW JONES		106.25
+ H 113.66 : 24/01/01 + B : 02/01/00		
	109.42	108.97
+ H 115.56 : 10/01/01 + B 105.08 : 02/04/01		
CRB	214.40	213.87
+ H 231.91 : 22/01/01 + B 209.42 : 02/04/01		
BIFFEX		
+ H - : + B :		
DENREES		
MAIS (CBT) 5.000 bois;		
mai	211.75	210.50
juil.	219.75	218.75
SOJA (CBT) 5.000 bois;		
mai	435.25	437.25
juil.	439.75	442.25
Tourteaux (CBT) 100 T; \$/T		
mai	154.40	154.50
juil.	151.70	151.70
Huile (CBT) 60.000 lbs; cts/lb		
mai	15.32	15.36
juil.	15.65	15.70
Blé (CBT) 5.000 bois;		
mai	266.75	260.75
juil.	278.50	272.75
Cacao (LCE) 10 T; \$/T		
mai	797.00	792.00
juil.	820.00	815.00
Cacao (CSCE) 10 T; \$/T		
mai	993.00	1004.00
juil.	1006.00	1016.00
Café (LCE) (LCE) 5 T; \$/T		
mai	555.00	553.00
juil.	570.00	569.00
Café (CSCE) 37.500 lbs; cts/L		
mai	57.6	57.35
juil.	60.45	60.2
Coton (N°2) 50.000 lbs; cts/lb		
juil.	47.24	47.55
oct.	49.90	50.10
Sucre blanc (LCE) 50 T; \$/T		
mai	234.5	231.9
août	224	222
Blé (Matif) EURO/T		
mai	119.25	119.00
nov.	-	-
Sucre blanc (Matif) \$/T		
-	-	-
Sucre11 (CSCE) 112.000 lbs; cts/lb		
mai	8.31	8.18
juil.	7.96	7.85

Métaux précieux

OR (COMEX)	12 AVR.	11 AVR.	OR FIXAGE PARIS	12 Avr.	11 Avr.
100 onces, \$/oz			Or fin: Barres de 12.5 KG	9380	9330
avr.	260.10	258.70	Or fin: Lingot 1 KG	9430	9440
mai	260.30	259.00	Pièce française de 20 francs	51.8	54
OR COMPTANT	12 Avr.	11 Avr.	Pièce française de 10 francs	43.9	40
\$/oz Troy			Pièce suisse de 20 francs	53.5	53.5
N. York clôture	260.25	259.15	Pièce Union Latine de 20 francs	53.3	53
Handy & Harman	259.25	257.70	Pièce tunisienne de 20 francs	53	53
Londres clôture	259.75	259.15	Souverain	70.4	70.3
Londres PM	259.40	258.45	Souverain (Elisabeth II)	69.4	68.9
Londres AM	259.25		Demi-Souverain	35	35.5
Hong-Kong loco	-	-	Pièce 20 dollars USA	361.5	
Zurich clôture	259.75	259.25	Pièce 10 dollars USA	186	186
Zurich CHF/kg	-	-	Pièce 5 dollars USA	109	109
Luxembourg FL/kg	-	-	Pièce 50 pesos mexicains	345	345
ARGENT (COMEX)	12 Avr.	11 Avr.	Pièce de 20 marks	62	62
100 onces, cts/oz			Pièce de 10 florins	55.1	54.7
mai	436.80	436.30	Kruggerand	291	291
juil.	441.00	440.50	Pièce de 5 roubles (Nicolas II)	29	29
ARGENT COMPTANT	12 AVR.	11 AVR.	ACHATS DECHETS	12 AVR.	11 AVR.
Londres pce/oz			Or	8400.97	8410.97
Spot	-	-	Argent C3E	150.56	148.68
3 mois	-	-	Platine	20159.37	19965.96
PLATINE (NYMEX)	12 AVR.	11 AVR.	Palladium	21355.96	21620.72
50 onces; \$/oz			PIECES ZURICH	12 AVR.	11 AVR.
avr.	597.30	593.40	Napoléon	-	-
juil.	577.30	573.40	Vrenell	-	-
Handy & Harman	601.00	592.50	Belge	-	-
			Italienne	-	-
			Allemande	-	-

Caoutchouc	Singapour; cts/kg
mai	-
juin	-
Colza (Matif)	EURO/T
août	213.75
nov.	218.25
fév.	223.50

METAUX		
CUIVRE hq (COMEX) 25.000 lbs; cts/l		
avr.	76.40	76.20
mai	76.70	76.55
CUIVRE cath. hq (LME) \$/T		
Dispo	1659/1659.5	1684/1685
3 mois	1694/1696	
1691.5/1694.5		
ALUMINIUM hq (LME) \$/T		
Dispo	1480/1481	
1506.5/1507.5		
3 mois	1508/1511	0/0
ALU. RECYCLE hq (LME) \$/T		
Dispo	1220/1230	1240/1216
3	63300/63330	1256/1264
ETAİN (LME) \$/T		
Dispo	4920/4925	4940/4945
3 mois	4960/4990	4990/5020
PLOMB (LME) \$/T		
Dispo	479/480	488.5/489
3 mois	490.5/493.5	493/496
NICKEL (LME) \$/T		
Dispo	6450/6450	6420/6420
3 mois	6340/6390	6220/6250
ZINC (LME) \$/T		
Dispo	976/976.5	976/976.5
3 mois	989/992	984/987
COMPTANT CUIVRE		
Prod. US (cts/lb)	79.15	78.95
Neg. US (cts/lb)	79.15	78.95
GIRM (FRF/100 kg)	0.00	0.00
AUTRE COMPTANT		
Plomb (FRF)	420	420
Zinc (EUR)	1341.55	1341.55
Metaleurop	1340.03	1340.03
Etain (STCA)	4620	4550
Alu Pechiney	-	-
Etain (Ring/kg)	902.00	904.00

PETROLES ET DERIVES		
WTI (NYMEX) 42000 gallons, \$		
mai	28.34	28.10
juin	28.64	28.42
juil.	28.73	28.52
Brent (IPE)		
mai	26.50	26.50
juin	27.37	27.00
juil.	27.12	26.90
PRIX SPOT		
Brent (1 Mois)	27.4	27.03
Brent (2 Mois)	27.4	27.03
Dubai (1 Mois)	25.08	24.66
Forties	27.27	26.23
WTI (posted)	28.42	28.20

Palladium

Les stocks pèsent sur les cours

La reprise des exportations russes a tiré les cours à la baisse tandis que la demande est moins forte qu'en 2000

Après une envolée du palladium en 2000, qui s'est poursuivie jusqu'en janvier 2001, dépassant les 1.100 dollars l'once, les cours semblent entrés dans une phase de consolidation. L'année dernière, ils ont grimpé sur des incertitudes quant aux exportations russes, qui représentent 60 % du marché mondial. Par ailleurs, avec le durcissement des lois sur l'environnement depuis plusieurs années, les constructeurs automobiles ont été très demandeurs de palladium en vue de fabriquer des pots catalytiques.

Dans ce contexte, les russes avaient tout intérêt à reprendre leurs exportations pour profiter de l'envolée des prix. Norilsk avait d'ailleurs annoncé dès le mois de décembre dernier une reprise de ses exportations pour 2001.

Le gouvernement russe avait

d'autant plus intérêt à exporter son palladium que ses réserves sont importantes. Selon certains acteurs du marché, le pays détiendrait 12 millions d'onces du métal en réserve, de quoi fournir le marché mondial pendant 18 mois, sans toucher à sa production annuelle, qui atteint 2,8 millions d'onces. D'autant que, selon certaines études, la Russie devrait garder 5 millions d'onces de palladium comme « réserve stratégique ». Ce qui signifierait qu'au rythme actuel, elle dispose de quoi exporter du palladium pendant encore 4 à 5 années.

La situation s'inverse

Mais les cours sont actuellement tirés à la baisse. Les constructeurs automobiles, compte tenu du prix du palladium, ont cherché des produits de substitution, notamment la platine qui se révèle moins onéreux. Les achats de l'industrie automobile

pour ce métal ont progressé de 11,8 % en 2000, contre une baisse du même ordre pour le palladium. En outre, la baisse des cours a été accentuée par la volonté des industriels du secteur d'épuiser leurs stocks de palladium, réduisant encore la demande pour ce métal.

La reprise des exportations russes et une arrivée massive de palladium sur un marché mondial confronté à une baisse de la demande a eu pour effet d'accroître la baisse des prix du palladium, qui cote actuellement aux alentours de 650 dollars l'once, soit 41 % de moins qu'au début de l'année.

▲ A.-S.G.

Précision

Dans L'Agefi du 19 mars 2001 (page 29), le graphique concernant le prix de la pâte à papier en Europe portait sur le cours spot de la qualité NBSK (Northern Bleached Softwood Kraft).

Analyse technique

La tendance devient baissière

La phase de correction baissière est à la mesure du mouvement de tendance à la hausse qui l'a précédée

Après avoir terminé une séquence d'impulsion majeure commencée en 1996 et subdivisée en cinq amplitudes distinctes pour s'approcher de la zone d'accumulation des 1.100 dollars par once, les cours du palladium sont entrés dans une phase de consolidation à la baisse à moyen terme (voir graphique ci-contre). Même si les cours du métal pré-

cieux n'ont cessé de se replier depuis le début de l'année 2001, perdant près de 40 % par rapport à leurs plus hauts, le mouvement de baisse n'est pourtant pas près de se terminer.

Ainsi, la chute des cours du palladium traités sur le marché spot ne permet-elle de ne dessiner qu'une vague A de consolidation dont l'objectif théorique se définit sur l'ancienne droite de résistance du canal haussier, dorénavant considérée comme droite de soutien. Cette dernière est sise aux alentours immédiats des 620 dollars par once. Cette droite de pullback devrait être suffisamment solide pour induire une vague B de rebond de manière à ce

que les cours du palladium se rapprochent de la zone de résistance et d'accumulation située à 800 dollars par once et, par conséquent, de l'extrême de la vague III dessinée au mois de février 2000.

Ensuite, une nouvelle séquence d'impulsion à la baisse sera attendue. Cette vague C aura pour objectif la droite de soutien de l'ancien canal haussier et l'extrême de la vague IV situé à 530 dollars par once. Ainsi, une structure et un cycle complet de fluctuations, selon les principes des vagues d'Elliott, se trouveront une nouvelle fois vérifiés avec cinq amplitudes dans la tendance et trois vagues de correction.

▲ PATRICK PERFETTI

Cours du Palladium Spot



Source : Groupe Bridge Fininfo

AGEFI Infographie

Le groupe espagnol Banco Sabadell prépare son entrée en Bourse

Pour trouver les ressources nécessaires au financement de sa croissance tant interne qu'externe, le quatrième établissement bancaire d'Espagne a privilégié la solution de l'introduction en Bourse, prévue mercredi

Banco Sabadell, le quatrième groupe bancaire de la péninsule ibérique, fera mercredi son entrée à la Bourse de Madrid. Fixé à 21 euros par action, le prix de référence valorise la banque à 3,7 milliards d'euros. Soit un *price to book* de 2, contre 2,3 pour BSCH, 2,8 pour BBVA et 3,4 pour Banco Popular, ses trois principaux concurrents. Cette introduction en Bourse devrait procurer au groupe les liquidités nécessaires pour financer sa croissance externe.

Sur l'année 2000, la banque a su profiter du dynamisme du marché espagnol de l'assurance et des crédits. Et ce en dépit

d'une rentabilité qui accuse le contrecoup des acquisitions réalisées en 1996 (Natwest Spain et Banco Asturias) et début 2001 (Banco Herrero). Ce qui n'empêche pas le groupe de tabler sur une croissance de plus de 10 % de son bénéfice pour 2001.

Des résultats financiers pénalisés par les acquisitions

Pour l'exercice 2000, Banco Sabadell affiche un résultat net part du groupe en progression de 13 % par rapport à 1999 à 306 millions d'euros, tandis que son produit net bancaire augmentait de plus de 11 % à 498 millions d'euros. Malgré un accroissement de 26 % du volume des crédits, la banque a été pénalisée par une forte hausse (+119%) de ses provisions pour créances douteuses en raison du nouveau régime des provisions initié par la Banque centrale espagnole pour endiguer la croissance exponentielle que connaît ce marché. Les primes d'assurance ont, quant à elles, apporté au groupe

quelque 37 millions d'euros en 2000, soit une progression de 40 % par rapport à l'année précédente. Dans la gestion d'actifs, secteur traditionnellement peu développé en Espagne, Banco Sabadell réalise toutefois 11 % de son résultat net, avec moins de 6 milliards d'euros sous gestion contre 50 milliards d'euros d'encours pour BSCH.

Mais la rentabilité demeure le talon d'Achille de la banque qui pâtit de ses opérations de croissance externe. Cette contre-performance est avérée par l'acquisition de Solbank (ex-Natwest Spain) en 1996 qui a fait passer son coefficient d'exploitation de 53,7 % en 1995 à 61 % en 1997. De surcroît, le groupe subit depuis cinq ans une inflation de ses coûts de développement informatique (8,7 % du total de ses dépenses en 2000). Ces deux facteurs expliquent le niveau actuel de son coefficient d'exploitation à 59 % pour l'exercice 2000, contre 56 % en 1999. *Last but not least*, le groupe fait également face au

	BSCH	BBVA	Banco Popular	Banco Sabadell*
(Au 31/12/00 - en %)				
Marge nette d'intérêt	2,7	2,6	3,9	2,9
Coefficient d'exploitation	66,6	63,6	44,2	62,5
ROE	17,6	21,1	27,2	16,2
Nombre d'agences:	10.827	8.946	2.069	967
- Espagne	5.518	3.864	2.069	950
- Hors Espagne	5.309	5.082		17
Effectifs	126.757	108.082	11.943	7.852

*y compris Banco Herrero

Source : Global Equities

manque de rentabilité du réseau Banco Asturias avec un coefficient d'exploitation de 72 %.

Sur ce terrain, le groupe a entrepris des mesures de restructuration qui devraient lui permettre de viser un coefficient d'exploitation de 52 % pour 2003.

Un positionnement distinct de BSCH et BBVA

Face à ses principaux concurrents, Banco Sabadell peut se prévaloir d'avantages concurrentiels. Le groupe se distingue en effet par une spécialisation sur le créneau des PME et sur une

clientèle de particuliers présentant un profil « *mass affluent* », c'est-à-dire une clientèle offrant de bonnes perspectives de *cross-selling* dans le *private banking*, l'assurance et les fonds d'épargne. Sur ces deux niches, la banque est parvenue à capter des parts de marché respectives de 10 % et 25 %.

Concentrée sur son marché domestique, elle bénéficie en outre d'une présence dans les principaux bassins de richesse en Espagne, à savoir la Catalogne, Madrid, les Asturies et la Castille.

▲ MATTHIEU PROTARD

CHIFFRES CLES

(millions d'euros)	1999	2000
Total des actifs	15.379	18.613
Capitaux propres	1.182	1.595
Résultat net distribuable	nc	306
Fonds de gestion, dont:	17.659	18.950
Dépôts clientèle	11.076	12.059
Placement	4.718	4.442
Tier One	12,3%	9,9%

Source : Global Equities

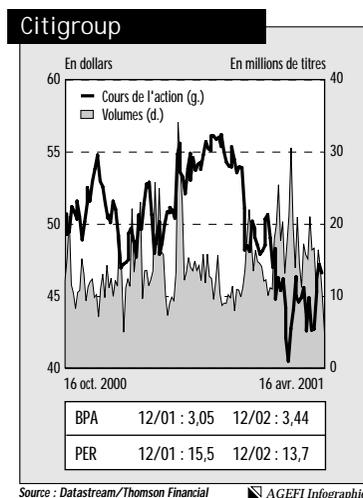
Finance

Citigroup enregistre une baisse de 7% de son bénéfice au premier trimestre

Les activités de banque d'investissement et de conseil ont été les principales responsables de la contre-performance du groupe

Le groupe financier américain Citigroup accuse pour le premier trimestre 2001 un recul de 7 % de son bénéfice d'exploitation à 3,7 milliards de dollars (4 milliards d'euros). Ce qui porte le bénéfice par action à 71 cents, dans la lignée des prévisions des analystes qui tablaient en moyenne sur un bénéfice compris entre 66 et 73 cents, avec un consensus à 70 cents.

En progression de 6 % par rapport à la période correspondante de 2000 à 21 milliards de dollars, le produit net bancaire du groupe a été tiré vers le haut par les activités de banque de détail. Le bénéfice réalisé s'élève en effet à 1,8 milliard de dollars, en hausse de 18 %



Source : Datastream/Thomson Financial AGEFI Infographie

lors été contrebalancés par le net recul des bénéfices tirés des activités *corporate* et de la banque d'investissement.

En effet, le bénéfice dégagé par ces activités s'établit à 1,75 milliard de dollars, en recul de 7 % par rapport au résultat réalisé un an plus tôt. Les pertes sur investissements et la baisse du chiffre d'affaires réalisé dans le conseil pour les opérations d'émissions d'actions sont les principaux responsables de cette contre-performance.

Des suppressions d'emplois prévues

Les résultats de ce premier trimestre ont aussi été affectés par une charge de 80 millions de dollars en raison de suppressions d'emplois, à laquelle viennent se greffer des modifications dans la comptabilité des instruments dérivés. Pour ne rien arranger, Citigroup a d'ailleurs indiqué qu'il procéderait à de nouvelles coupes dans les effectifs dans sa branche banque d'investissement.

▲ M.P.

L'essentiel

Bank of America affiche un bénéfice net en baisse de 17% pour le premier trimestre 2001

Le troisième groupe bancaire américain (680 milliards de dollars d'actifs) a annoncé un bénéfice net de 1,87 milliard de dollars (2 milliards d'euros) pour son premier trimestre 2001, soit une baisse de 17% par rapport à la même période en 2000. Ce qui porte son bénéfice par action à 1,15 dollar, supérieur au consensus des analystes qui tablaient sur 1,12 dollar. La banque explique ce recul par l'augmentation pour 415 millions de dollars des provisions pour risques de crédit et par la baisse de 416 millions de dollars au titre des revenus tirés de son portefeuille d'investissement. Par ailleurs, Bank of America a accusé une perte de 8 millions de dollars sur les ventes de titres contre un gain de 6 millions un an plus tôt. Les revenus sur intérêts ont, quant à eux, atteint 4,7 milliards de dollars en progression de 3% par rapport à l'année 2000. Les revenus non tirés des intérêts ont reculé de 7% à 3,8 milliards de dollars.

Goldman Sachs deviendrait le principal actionnaire de l'ensemble né de la fusion des deux banques coréennes Kookmin et HCB

Dans le cadre de la fusion des deux banques les plus rentables de Corée du Sud, Kookmin et H&CB (Housing and Commercial Bank), la banque Goldman Sachs, qui détient déjà 14% du capital de Kookmin, pourrait détenir 10,01% du futur numéro un bancaire du pays, selon le *Korean Economic Daily*. De son côté, le gouvernement, avec 6,48% du capital de Kookmin et 14,5% de H&CB, en serait le deuxième actionnaire avec 9,21% du capital. Le néerlandais ING mettrait quant à lui la main sur 3,68% du capital. La semaine dernière, la banque Kookmin avait accepté le rachat par échange d'actions de H&CB pour un montant de 2.700 milliards de won (2 milliards de dollars). Le nouveau groupe bancaire issu de cette fusion étant appelé à peser 163.000 milliards de won (121 milliards de dollars).

L'essentiel

Une vaste escroquerie financière sur internet a été déjouée

Le bureau d'enquête des délits commerciaux de la Chambre de commerce internationale (CCI), basée à Londres, a annoncé avoir déjoué une vaste escroquerie financière opérée via internet, dont la portée possible peut s'évaluer à au moins à 3,9 milliards de dollars. Une bande d'escrocs avait publié sur une trentaine de sites internet différents de fausses garanties bancaires européennes, pour attirer les investissements de clients potentiels dans des projets de financements contre promesse de gains financiers importants. Les adresses des sites frauduleux donnaient l'impression d'émaner de Euroclear Bank, système international de règlement des transactions d'actifs et d'obligations en euros, ou encore de l'agence de nouvelles financières Bloomberg. « Nous avons appris que des centaines de milliers de dollars ont été payés pour ces fausses garanties, et les sites web étaient utilisés pour valider ces documents », a expliqué Jon Merrett, directeur adjoint du bureau des délits commerciaux de la CCI. « En démantelant des sites frauduleux de ce type, non seulement nous protégeons les investisseurs contre les escrocs, mais nous aidons également des compagnies comme Bloomberg à maintenir leur réputation », a ajouté M. Merrett.

Bankgesellschaft attend une perte de 800 millions d'euros pour son exercice 2000

En raison des fortes pertes accusées par la banque dans l'immobilier, l'allemand Bankgesellschaft prévoit une perte d'environ 800 millions d'euros pour l'année 2000. Une partie de ces pertes sera couverte par les réserves, ce qui devrait limiter le manque à gagner à 500 millions d'euros, a indiqué Wolfgang Rupp, directeur général de la banque détenue majoritairement par la ville de Berlin. Pour l'année 2001, l'établissement affirme toutefois être en mesure de dégager un bénéfice avant provisions d'environ 700 millions d'euros. La banque allemande fait actuellement l'objet d'une enquête concernant sa gestion immobilière. Cette enquête devrait rendre ses conclusions à la mi-mai.

Vontobel revoit à la baisse ses résultats pour le premier semestre 2001

La banque privée suisse Vontobel devrait enregistrer des résultats plus faibles que prévu pour le premier semestre 2001. En effet, en raison de l'échec de son projet de banque en ligne, elle a dû passer en charge une provision de 100 millions de francs suisses. La banque a également déclaré que les comptes de sa filiale dans la banque d'investissement, Private Equity Holding, sont passés au crible par les autorités bancaires suisses. En effet un rapport d'audit aurait relevé des irrégularités dans la comptabilité de la société.

L'UFFB annonce un bénéfice net 2000 en hausse de 45,7 %

L'Union Financière de France Banque (UFFB) a réalisé un bénéfice net de 51,56 millions d'euros au titre de l'exercice 2000, soit 45,7 % de plus que les 35,37 millions d'euros enregistrés en 1999, selon un avis paru au Balo vendredi 13 avril. Le produit net bancaire sur l'année ressort en hausse de 38,7 % à 145,5 millions d'euros, contre 104,9 millions l'année dernière, précise l'avis. L'UFFB est détenue à 76,73 % par Abeille Vie, filiale d'assurance vie de Commercial Union France.

Bank One veut inciter ses clients à effectuer leurs opérations par téléphone via internet

Parce que les canaux de distribution que sont internet et le téléphone sont les plus rentables pour la banque américaine, Bank One cherche à convertir ses clients qui effectuent des paiements par carte bancaire aux paiements *on line*. Pour ce faire la banque envisage de leur rétrocéder une prime de 5 dollars, comme l'avait fait précédemment First Chicago en 1995. L'ambition de Bank One est de figurer en tête des fournisseurs de cartes de crédit. L'acquisition la semaine dernière, par la banque des activités de cartes de crédit de Wachovia pour un montant de 8 milliards de dollars va dans ce sens.

Crédit à la consommation

Cofidis maintient le cap au sud après une année de transition

La filiale des 3 Suisses s'implantera cette année en Grèce et au Brésil. Malgré une baisse de la production, son résultat net grimpe de 10 % à 80 millions d'euros

Une année de « pause » pour Cofidis, selon le propre mot de son président, Michel Guillois. En 2000, la production du spécialiste du crédit par téléphone a décliné de 8,5 %, à 1,8 milliard d'euros (12,1 milliards de francs). Ses encours ont enregistré une progression modeste de 4,3 %, à 3,3 milliards d'euros. Ce qui n'empêche pas Cofidis d'afficher un bénéfice net de 80 millions d'euros, en hausse de 10 %. Ainsi que l'un des ROE les plus élevés du secteur (27,3 %).

Le groupe s'est surtout attaché l'an dernier à renforcer ses moyens humains, informatiques et finan-

CHIFFRES CLES

(en millions d'euros)	1999	2000
Résultat net	72	80
Fonds propres	393	389
Encours	3.215	3.354
Production	2.026	1.854
Ratio de solvabilité	11,8%	12,7%
Rentabilité des fonds propres	27,2%	27,3%

Source : Cofidis

ciers. Cofidis a procédé à 73 embauches, pour un effectif total de 1.152 salariés, et s'est doté d'un budget formation équivalant à 9,5 % de sa masse salariale, soit 27 millions de francs. Un nouveau système informatique centré sur le client a été mis en place, avant que la deuxième version du site Internet du groupe ne voie le jour en mars dernier. Car Cofidis entend élargir ses canaux de distribution. « La vente par téléphone est à prendre au sens large : nous nous intéressons à tout ce qui se trouve derrière un fil », souligne son directeur général, François Migraine. Enfin, le groupe a diversifié ses sources de financement en bouclant sa première opération de titrisation de 183 millions d'euros de crédits renouvelables. Le programme global comportera 5 tranches de 150 à 250 millions, mais Cofidis ne souhaite pas titriser plus de 20 % de ses encours.

A l'international, le bilan est plus mitigé. Le groupe a dû sortir du

marché britannique en août 2000, en revendant ses encours à une banque écossaise pour 85 % de leur valeur. « Au Royaume-Uni, comme d'ailleurs en Allemagne, aux Pays-Bas et aux Etats-Unis, le métier du crédit à la consommation est très différent du nôtre. Nous n'irons sur ces marchés que via une acquisition ou un partenariat », explique Michel Guillois, qui préfère maintenir le cap vers le Sud. Le nordiste Cofidis entend ainsi s'implanter cette année en Grèce, puis au Brésil, dans la mesure où le point mort de sa filiale argentine sera atteint au bout de 18 mois d'activité.

Une stratégie menée en totale indépendance par rapport à 3 Suisses International, son actionnaire à 85 % aux côtés de Cetelem. Le groupe dit se satisfaire pour l'heure de cette situation. Sans toutefois exclure, à terme, l'entrée dans son capital d'un autre actionnaire, voire une introduction en Bourse.

▲ A.G.

Assurance

Après les tempêtes de 1999, la MAIF renoue avec les bénéfices

Praxis, le contrat précurseur de la GAV, est détenu par 30 % des sociétaires de la mutuelle niortaise

En 2000, la mutuelle des instituteurs a renoué avec les bénéfices, dégageant un excédent de 72,9 millions d'euros (478 millions de francs), alors qu'elle avait essuyé en 1999 une perte de 57 millions d'euros.

Touchée de plein fouet par les tempêtes de décembre 1999, qui lui ont *in fine* coûté plus de deux milliards de francs, la MAIF avait, début 2000, procédé à une opération peu commune et pas très populaire en effectuant un rappel de cotisations au titre de 1999 pour un montant de 53 millions d'euros (349 millions de francs). La mesure, choisie au détriment d'une hausse des tarifs 2000, permettait à la MAIF de souligner sa différence culturelle. Ce qui est un atout lui permettant de préserver sa base de clientèle en se distinguant de la concurrence.

Le nombre de sociétaires de la mutuelle d'origine, la MAIF, n'est qu'en très légère progression, à 1,7 million de sociétaires, alors que Filia-MAIF, créée en 1988, continue à monter en puissance, avec 37.000 assurés de plus, à 475.000 au total. Cette dernière mutuelle dégage un résultat de 6,8 millions d'euros en 2000 et efface le report déficitaire de 1999.

Enfin, les activités d'assurance vie de Parnasse MAIF, relativement marginales (comme chez toutes les mutuelles sans intermédiaire), augmentent de façon spectaculaire. Les encours progressent de l'ordre de

40 %, à 311 millions d'euros (2 milliards de francs), et la mutuelle en tire un bénéfice de près de dix millions d'euros.

Pour l'avenir, si la MAIF vise en premier lieu à fidéliser ses sociétaires actuels, des rapprochements devraient aussi se concrétiser. Alors que les manœuvres entre assureurs, institutions de prévoyance et mutuelles s'accroissent, la MAIF et son partenaire « naturel », la Mutuelle Générale de l'Éducation Nationale (MGEN), la plus grosse mutuelle santé de France, pourraient annoncer des partenariats les rapprochant significativement. ▲

Praxis, le contrat qui a fait de la MAIF un précurseur

La mutuelle niortaise doit certainement se féliciter d'avoir pensé à proposer à ses sociétaires de souscrire un contrat d'assurance les protégeant des « accidents de la vie ». En effet, son contrat Praxis, lancé en 1996, ressemble étonnamment aux contrats garantie accidents de la vie (GAV) lancés à tour de bras par les

banquiers et les assureurs depuis l'année dernière. Mais la MAIF a une belle longueur d'avance, et 30 % de ses sociétaires ont souscrit un contrat Praxis... Ce qui représente plus de 500.000 contrats. Pacifica, la filiale du Crédit Agricole qui a vendu en 2000 plus de 160.000 contrats, fait presque pâle figure.

Financements structurés

Les banques et les assureurs européens veulent se renforcer dans le rehaussement de crédit

Fort du rachat de la société américaine spécialisée FSA, Dexia vise la première place en Europe dans cette activité. CDC Ixis et les AGF, pour leur part, nourrissent l'ambition de devenir des acteurs significatifs

Dans un contexte d'explosion de l'activité de financements structurés (titrisation, dérivés de crédit) en Europe, de plus en plus d'acteurs s'intéressent à l'activité de rehaussement de crédit. Cette activité consiste pour une société (le rehausseur de crédit) à donner des garanties financières aux émetteurs, leur permettant ainsi de profiter d'une meilleure notation.

Un marché très prometteur en Europe

Le marché européen est propice à cette activité et les géants américains du secteur ne s'y sont pas trompés. Les MBIA, Ambac, FGIC ou encore XLCA sont arrivés en force sur le Vieux Continent pour y créer des entités européennes.

Aujourd'hui, c'est au tour de quelques banques et compagnies d'assurances de s'intéresser de près à cette activité jugée très rentable (le *return on equity* est en général d'au moins 15 %). Déjà trois acteurs européens ont

annoncé leur arrivée dans cette spécialité, au premier rang desquels on trouve le groupe paneuropéen Dexia. Ce dernier s'est donné les moyens d'être un acteur significatif en faisant en 2000 l'acquisition de la société américaine FSA, le rehaussement de crédit des Asset Backed Securities (ABS) (titrisation).

« Au total, seuls 300 professionnels sont présents dans ce domaine d'activité en Europe et nous en faisons partie », se félicite Pierre Richard, l'administrateur délégué de Dexia. Cette acquisition américaine est donc significative pour Dexia. La société américaine a de nombreuses filiales dans le monde à Londres, aux Bermudes, et des bureaux de représentation à Paris, Madrid, Singapour, Sydney et Tokyo. Les agences de notation Fitch, Moody's ou encore Standard & Poor's, ont confirmé la notation triple A de FSA pour le paiement des indemnités d'assurance.

Le volume d'affaires de ces activités connaît une progression

notable. Ainsi, en 2000, les refinancements à long terme se sont élevés à 21,8 milliards d'euros, dont 8,5 milliards d'euros d'obligations foncières émises par Dexia Municipal Agency. Le portefeuille d'investissements du groupe, composé très majoritairement d'instruments de créances publiques ou privées, s'est élevé à 35 milliards d'euros à fin 2000, contre 30 milliards d'euros à fin 1999. Enfin, l'activité de rehaussement de crédit des ABS, conduite par FSA, a connu un essor très important en 2000. L'encours assuré (principal et intérêts des émissions garanties) s'élève à 88,5 milliards d'euros à fin 2000, contre 69,7 milliards d'euros à fin 1999, soit une progression de 27 %.

Un intérêt grandissant des émetteurs

Tout porte à penser que l'activité va rapidement se développer en Europe. Les émetteurs semblent de plus en plus séduits par cette technique. Beaucoup de so-

ciétés ne bénéficiant pas d'une notation suffisante peuvent, par cette technique, accéder au marché. L'intérêt est de taille. La signature triple A d'un rehausseur de crédit permet aux émetteurs de réduire leur coût de financement et aux investisseurs de détenir des titres de qualité supérieure à la note d'émetteur du *corporate*. Fort logiquement, les bons résultats enregistrés par les acteurs déjà présents dans cette activité commencent à faire des émules.

De nouveaux acteurs se lancent

Déjà deux poids lourds du paysage financier français, CDC Ixis et les AGF, ont décidé de se lancer sur les pas de Dexia dans le rehaussement de crédit. L'assureur français, filiale de l'allemand Allianz, a créé une structure dédiée, AGF Assurances Financières, composée de 14 personnes et dotée d'un capital de fonctionnement de 7 millions d'euros. « Nous avons l'ambition d'être un acteur monoline », pré-

cise Pietro Cossu, directeur général de la société. Cette structure a également vocation à être le pôle de compétence du groupe Allianz pour le secteur des garanties financières. Concrètement, les engagements seront portés par AGF IART, qui bénéficie de la notation de solidité financière « AAA » de Standard & Poor's.

Enfin, CDC Ixis, la banque d'investissement de Caisse des dépôts et consignations (CDC), va elle aussi développer prochainement une activité de rehaussement de crédit. Sans que cela puisse entamer les bonnes relations de la Caisse avec Dexia, « dans la mesure où le marché est largement assez vaste pour accueillir de nouveaux entrants », indique-t-on en haut lieu chez CDC Ixis.

« Les nouveaux entrants sont les bienvenus sur le marché. Les investisseurs voient en eux une source de diversification sur leurs contreparties », confirme Pietro Cossu.

▲ OLIVIER BENEURAU

Financement d'acquisitions

IBM Global Financing veut développer en France son expertise technologique

La filiale financière du constructeur informatique est l'un des seuls acteurs spécialisés de manière sectorielle dans la mise en place de dettes seniors ou mezzanine

Après la Grande-Bretagne, IBM Global Financing, la structure de financement d'acquisitions de la société informatique IBM, débarque en Europe continentale. Lancé au printemps 2000, le projet d'implantation en France vient de connaître un premier aboutissement en début d'année, avec l'obtention des divers agréments nécessaires à l'exercice de son métier : le financement d'acquisitions, par la mise en place de dettes senior, de mezzanine, d'obligations convertibles...

Cette activité complète la gamme de produits de la branche financière d'IBM dans le monde, essentiellement orientés vers le financement des clients de la société informatique (18 milliards de dollars d'encours fin 2000) et le financement de partenariats distributeurs (28 milliards).

Cette diversification des activités de financement d'IBM se base sur une idée essentielle : utiliser l'expertise technologique de la société dans le cadre d'opérations concernant les fusions-acquisitions dans le domaine des technologies. « Jusqu'à notre apparition sur ce segment, personne n'était réellement spécialisé dans le financement en dette senior ou en mezzanine dans l'univers des entreprises technologiques », commente Guillaume-Olivier Doré, ancien de 3i et responsable de cette activité d'IBM en France.

L'équipe parisienne, en cours

Un partenariat avec Regent Associates

Associer l'expertise des fusions-acquisitions et le financement d'entreprises dans le domaine technologique. Tel est le but de l'accord conclu par IBM Global Financing avec le cabinet Regent Associates. Ce dernier, avec plus de 250 opéra-

tions conseillées dans ce secteur, fait office de spécialiste reconnu. Cet accord devrait permettre de proposer des solutions de « *one-stop-shopping* ». Dans tous les cas, il s'agit d'une bonne source de *deal flow* pour IBM Global Financing.

d'élaboration, est composée de 12 professionnels. Les financements d'acquisitions d'IBM en Europe totalisent une soixantaine de personnes. Les opérations visées sont de deux types : celles qui concernent des entreprises de taille moyenne (jusqu'à 150 millions d'euros de chiffre d'affaires) et les syndications de grosses opérations dans les télécoms, où IBM Global Financing peut faire valoir son expertise.

Les investissements unitaires (a priori des co-investissements) vont de 2 à 20 millions d'euros. Pour l'heure, pas moins de 50 millions d'euros étant d'ores et déjà en cours de montage, pour une dizaine d'opérations.

Outre le marché français, le bureau parisien d'IBM Global Financing couvre également les marchés belge et luxembourgeois.

▲ JEAN-PHILIPPE MOCCI

L'essentiel

La branche banque d'investissement d'ABN Amro pourrait se séparer de 5 % de ses effectifs

ABN Amro pourrait réduire de 5 % les effectifs de ses activités de banque d'investissement, selon des sources néerlandaises. Les licenciements, qui porteraient sur 600 des 12.000 emplois de la branche, concerneraient essentiellement des *traders* du marché action, en Asie et en Australie.

La Deutsche Bank n'envisage pas de réduire ses effectifs dans la banque d'investissement

La Deutsche Bank affirme ne pas envisager de réduction d'effectifs en ce qui concerne sa banque d'investissement. Cette activité devrait cependant connaître une réelle évolution. La banque a en effet annoncé en février dernier sa volonté d'associer banque d'investissement et banque de financement afin de dégager les meilleures synergies.

Repères

FTSE 100



▲ **Provisions.** Si le filet à provisions est traditionnellement l'attaché case de la mère au foyer telle que la conçoit la gent masculine soucieuse de ses prérogatives ancestrales, autrement dit les machos, il pourrait devenir l'emblème de la profession boursière britannique. De fait, c'est dans le filet des provisions

que certains courtiers pourraient être pris. Le sexisme traditionnel de la City commence à coûter cher aux grandes sociétés financières. Des témoignages font état de comportements et de propos particulièrement grossiers de *traders* à l'égard de leurs collègues féminines qui n'ont malheureusement pas encore appris à donner dans le même registre. Ce qui, dit entre parenthèses, est regrettable car les points de vulnérabilité et les motifs de vexation des hommes ne manquent pas, s'ils ne sont pas plus nombreux que ceux qui affectent les femmes. Autre domaine de sexisme, les rémunérations. Exemple: Julie Bowers, 35 ans, a été poussée à démissionner en septembre 1999 de son poste d'analyste, après que la banque Schroder Securities eut ignoré ses réclamations sur le niveau de son salaire, nettement inférieur à celui de ses collègues masculins. Mme Bowers avait reçu une prime de fin d'année de 25.000 livres, soit 26 fois moins que le montant accordé à ses collègues masculins. Mauvais calcul pour la banque, reconnue coupable de discrimination par un tribunal britannique et qui risque désormais de devoir déboursier un million de livres sterling de dommages et intérêts.

▲ **Prénom.com.** La plupart des noms de famille sont nés de caractéristiques professionnelles ou géographiques. Ainsi, Dupont, Duval, Meunier et autres Lefèvre. Mais cette « tradition » s'est perdue depuis longtemps alors que tant de noms nouveaux ont été rendus possibles par les techniques modernes. Personne n'a décidé de se faire appeler M. Electricité, Satellite, voire, pour la particule, M. François Chemin de Fer. Si la pratique revient, nul doute qu'il y aura de nombreux Jack ou Bill Internet. En attendant, un jeune Israélien a décidé de se nommer « .com ». Tomer de son prénom. Son souci n'est pas de relancer une tradition ancestrale mais d'être mémorable aisément. Il espère que le site Internet Tomer.com permettra aux jeunes filles de sa connaissance de ne pas oublier ses coordonnées. En tout cas, c'est lui qui le dit.

Télécommunications

Japan Telecom offre à BT 5 % de ses filiales J-Phone

L'opérateur japonais de télécommunications Japan Telecom a proposé à l'un de ses actionnaires, l'opérateur britannique British Telecom (BT), d'acheter jusqu'à 5 % de trois filiales régionales de sa filiale de téléphonie mobile J-Phone pour 68 milliards de yen (618 millions d'euros). Japan Telecom détient actuellement 54 % du holding J-Phone, qui chapeaute les activités régionales de J-Phone, l'autre opérateur britannique Vodafone détenant 26 % et BT les 20 % restants.

« Nous devrions tirer environ 40 milliards de yen de la vente de nos participations à

BT, a déclaré le directeur de Japan Telecom, Tadae Kataoka. Les participations de BT étant limitées à 5 %, il n'y aura pas de conflits d'intérêts entre Vodafone et BT. A partir d'aujourd'hui, Japan Telecom commencera des négociations avec BT et Vodafone sur le roaming (interconnectivité) ».

Beaucoup d'analystes s'interrogeaient à Tokyo sur les motivations des deux parties après l'annonce de cette offre de vente. « Personne ne comprend dans le secteur des télécommunications la raison de cet accord, a indiqué Takayoshi Koike, analyste du secteur à SG Securities. Peut-

être que Japan Telecom a peur de voir Vodafone prendre le contrôle complet de Japan Telecom et de J-Phone, et donc il vend des participations à BT. Mais du point de vue de BT, c'est incompréhensible ».

D'autres analystes doutaient que BT exerce son droit. « Ce n'est qu'une option d'achat, a déclaré Mark Ber- man, en charge des télécommunications à Credit Suisse First Boston Japan. Je pense que toute cette opération est en fait une manière pour BT d'abaisser sa participation. Il n'a pas d'argent. Où va-t-il trouver un demi-milliard de dollars? ». ▲

Aéronautique

Boeing : accord de coopération avec l'Agence spatiale russe

Le constructeur américain Boeing et l'Agence aérospatiale russe (RKA) ont annoncé vendredi à Moscou la signature d'un large accord de coopération, visant au développement de projets communs à long terme dans les domaines aéronautique ou spatial.

L'accord prévoit notamment l'étude d'un projet de lancement de satellites commerciaux par les fusées russo-ukrainiennes Zenith depuis une base terrestre. Il prévoit aussi « la production en com-

mun d'un avion de ligne régional, qui pourrait être utilisé non seulement en Russie, mais aussi dans le monde entier », a ajouté M. Condit au cours d'une conférence de presse. L'accord permettra également d'étudier le développement des routes aériennes polaires en Russie, de commercialiser un futur module russe pour la station internationale ISS, de produire en Russie des composants pour les avions Boeing...

« Il ne s'agit pas de vendre des avions Boeing aux com-

pagnies aériennes russes, a précisé Iouri Koptev, président de RKA, lors de la cérémonie de signature. Mais d'un accord ouvrant la voie à une coopération pour des projets couvrant un très large champ d'actions ».

L'avionneur américain est très actif en Russie. Boeing travaille notamment depuis plusieurs années avec le constructeur Iliouchine et l'Association des producteurs de métal de Verkhniaïa Salda, premier producteur de titane au monde. ▲ AVEC L'AFP

A suivre aujourd'hui INTERNATIONAL

Espagne: Le comité des indices de la Bourse de Madrid doit indiquer quelles actions entreront dans l'indice Ibox-35 le 24 avril prochain

FRANCE

Groupe La Poste: conférence de presse du groupe

MARCHES ACTIONS

Telefonica et BBVA: conférence de presse sur le forum e-commerce

Clarins; SEB: publication du chiffre d'affaires trimestriel

Sidel: reprise de la cotation

Bekaert NV; Sogecable SA;

Landis Group NV; B.Braun

Biotech InternationalAG; Seat

Pagine Gialle: réunion d'analystes

AES Laboratoire Groupe: AGM

Royal Philips NV; Swissmetal;

Ducati Motor Holding SpA;

Bang & Olufsen A/S; Alcan;

Caterpillar Inc.; Eastman

Kodak; Edison Int.; Enron;

General Motors; Johnson &

Johnson; Marriott Int.; NCR;

Philip Morris; Phillips Pete;

Pitney Bowes; Schering-Plough;

Sprint Corp; Teradyne;

Texas Instruments; Intel;

Veritas Software; Real Networks;

Parametric Technology; Sears Canada;

publication des résultats

INDUSTRIE FINANCIERE

Unibail: AGM

ING Groep: réunion d'analystes

AmSouth Bancorp; Bank One

Corp; U.S. Bancorp; Wells

Fargo: publication des résultats

Indices Morgan Stanley Capital International

Indices	Variation						
	En francs français			En dollars US			
	Quotid.	Mens.	Annuelle	Quotid.	Mens.	Annuelle	
Monde	1446,20	0,50	2,00	-5,90	-0,50	2,00	-11,30
Europe	1594,30	0,20	2,90	-8,10	-0,80	2,90	-13,40
Pacifique	2242,80	0,10	1,20	-2,70	-0,90	1,20	-8,40
Amérique du Nord	1593,90	0,90	1,70	-5,30	-0,20	1,70	-10,80
Europe hors France	1569,20	0,20	2,80	-7,90	-0,80	2,80	-13,20
Pays nordiques	4052,90	0,20	4,90	-23,20	-0,80	4,90	-27,70
Asie du Sud-Est	3142,20	0,00	0,30	-3,30	-1,10	0,40	-8,90
Australie	409,40	1,40	9,40	2,50	0,30	9,40	-3,50
Autriche	991,90	0,00	0,60	11,30	-1,00	0,60	4,90
Belgique	1449,40	0,00	0,10	-5,70	-1,00	0,10	-11,20
Canada	914,00	0,10	2,90	-12,70	-1,00	2,90	-17,80
Danemark	2682,10	1,20	-0,20	-3,10	0,10	-0,20	-8,80
Finlande*	797,40	0,00	8,90	-33,80	-1,00	9,00	-37,60
France	1730,80	0,00	3,50	-9,00	-1,00	3,50	-14,30
Allemagne	1668,00	0,00	2,00	-7,70	-1,00	2,10	-13,10
Hong-Kong	6449,10	1,00	-1,60	-6,40	0,00	-1,50	-11,80
Italie	522,40	0,00	1,90	-7,10	-1,00	2,00	-12,50
Japon	3135,40	-0,20	0,80	-2,30	-1,20	0,80	-8,00
Pays-Bas	2539,50	0,00	3,40	-7,30	-1,00	3,50	-12,70
Nouvelle-Zélande*	82,60	1,20	2,60	12,20	0,20	2,70	5,70
Norvège	1516,30	0,00	4,30	2,10	-1,00	4,30	-3,90
Singapour	2116,00	1,00	-6,30	-19,20	-0,10	-6,30	-23,90
Espagne	467,30	0,00	3,70	7,00	-1,00	3,80	0,80
Suède	4110,50	0,00	3,70	-22,90	-1,00	3,80	-27,40
Suisse	3006,40	0,00	1,50	-11,30	-1,00	1,60	-16,50
Royaume-Uni	1371,80	0,60	3,00	-4,90	-0,40	3,00	-10,40
Etats-Unis	1494,90	0,90	1,60	-4,90	-0,10	1,70	-10,40

Toutes les données ci-dessus sont basées sur des indices préliminaires calculés, hors coupons réinvestis, avec les cours de 16 heures (hors Europe centrale). Le changement sur le mois représente la variation depuis la fin du mois précédent. Date de base des indices 1-1-70=100, sauf* date de base 1-1-88 (Base 100 le 31 décembre 1981, calculé sur les cours de clôture)

Dernière heure

Allemagne: Eichel révisé à la baisse les prévisions de rentrées fiscales

Le ministre allemand des Finances, Hans Eichel, a révisé à la baisse ses prévisions de rentrées fiscales jusqu'en 2004 en raison du ralentissement de la croissance économique allemande et de la réforme fiscale, affirme le magazine *Stern* à paraître jeudi. Les prochaines prévisions du ministère des Finances seront inférieures de 51,13 milliards d'euros à ce qu'il avait prévu jusque-là.

Chine: accord Pékin-Washington sur le volet agricole de l'entrée à l'OMC

La Chine et les Etats-Unis sont parvenus à un accord préliminaire sur le volet agricole des négociations sur une adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), a indiqué lundi le vice-président du conseil des affaires sino-américaines. Les Américains et les

Chinois doivent maintenant informer l'UE de ces progrès pour établir s'il existe un consensus suffisant pour relancer les négociations multilatérales sur l'adhésion de la Chine à l'OMC.

Brésil: le real à son plus bas face au dollar

Le real brésilien enregistrait lundi une nette dépréciation par rapport au dollar, tombant à son niveau le plus bas par rapport au billet vert depuis sa création en 1994 notamment en raison de la crise en Argentine. Un dollar s'échangeait lundi à la mi-journée à 2,183 reals à l'achat et 2,185 à la vente, selon le cours moyen diffusé par la Banque centrale.

Syrie: le président promulgue une loi autorisant les banques privées

Le président syrien Bachar al-Assad a promulgué lundi deux lois instituant le secret bancaire et autorisant la création de banques privées pour la première fois en Syrie depuis 1963.



Avis d'experts

• Rôle et outils de l'analyste financier sur:

www.agetresorerie.com

et sur: www.age-capital.com

• Pooling of interests: la juste valeur du goodwill sur:

www.agecompta-gestion.com

• La ruée vers les banques sud-américaines sur: <http://>

ageinstitutionnels.agefinance.com