



Construction d'un portefeuille

Kam Yuen CHU
Ezzoubir KODAD

Responsable :
Alain FONTENLA

Dans ce projet nous allons essayer de construire un portefeuille indexé sur l'indice MSCI Europe « **Morgan Stanely Capital International In's** ». les données ont pour source le 'DATASTREAM' au 21 Avril 2004 à 14 heures. Afin d'aboutir à notre portefeuille, nous allons utilisé cet indice dans le but d'étudier les meilleures performances de chaque entreprise européenne. Le tableau Excel, contient 539 entreprises appartenant à plusieurs secteurs et provenant de 16 pays européens.

Pour construire un portefeuille, nous sommes confronté à deux choix possibles : partir d'un point de vue macroéconomique pour conclure sur un niveau microéconomie, ou effectuer le chemin inverse.. Nous optons pour la 1^{er} manière de faire, puisque notre base de données n'est pas tout à fait exhaustive. En effet les éléments suivants ne sont pas renseignés : les dividendes, les coupons, les rendements etc.. cette absence d'informations ne nous permet ni d'évaluer les entreprise, ni d'étudier leurs rendements et les risques de volatilité.

Pour obtenir un portefeuille performant, il faut qu'il soit préalablement diversifié. La question, donc, posée est : Comment allons-nous composer un portefeuille « optimal » ?

Notre démarche se résume dans les trois étapes suivantes :

Dans un premier temps, nous devons étudier la pondération en actions dans le portefeuille. Ceci dépend des zones géographiques et de la structure des marchés d'investissement (au niveau macro-économique). Si nous décidons de restreindre notre portefeuille à des actions d'un pays donné, nous pourrions être confrontés, un jour, à des risques graves en cas de catastrophes naturelles et / ou politiques etc. Pour illustrer cela nous citerons le cas du tremblement de terre au japon en 1994 ; cet événement a pu paralyser toutes les activités japonaises, et a fait baisser, donc, les portefeuilles ayant une forte composante en actions de ce pays. C'est pourquoi, et afin de couvrir ce genre de risque, nous devons sélectionner plusieurs pays et plusieurs structures de marché.

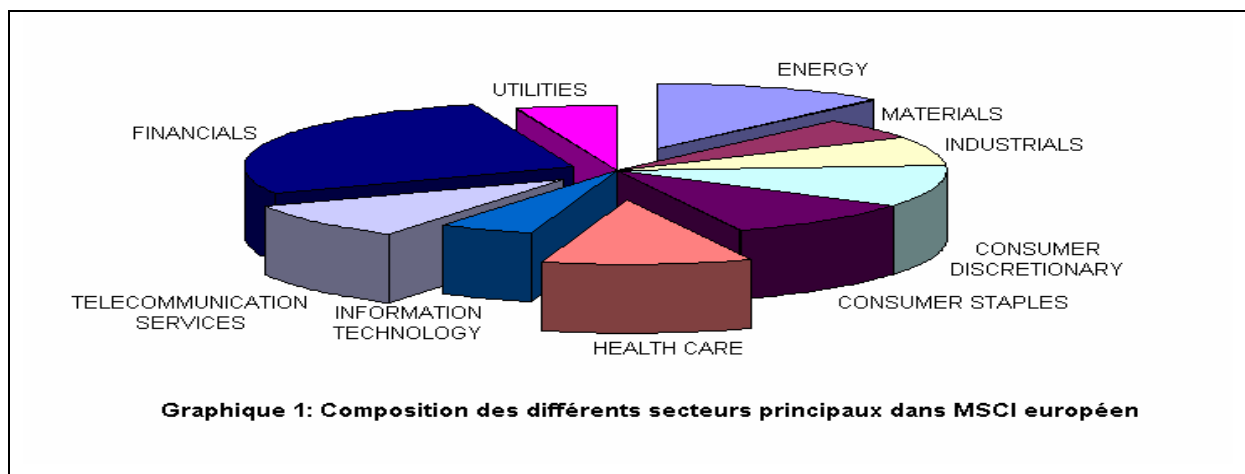
Dans un deuxième temps, nous serons amenés à étudier la structure du portefeuille et l'importance des sociétés dans ce portefeuille (au niveau microéconomie).

Finalement, nous essayerons différentes méthodes pour couvrir le risque de change.

1. Sélection des zones géographiques et de la structure des marchés d'investissements

Le tableau 1 de l'annexe, présente la répartition de 16 pays européens en fonction de 10 grands secteurs d'activités. La Grande Bretagne est le pays plus pondéré dans l'indice de MSCI Europe, elle représente plus d'un tiers de cet indice. Vient, ensuite, la France et la Suisse représentant, ainsi, plus de 1/10 du MSCI. Le graphique 1 de l'annexe représente la répartition des différents pays européens dans l'indice MSCI. Nous constatons que les pays les plus industrialisés sont dans la tête de cette liste. Nous en déduisons que pour construire notre portefeuille, nous devons sélectionner plutôt les pays développés comme la Grande Bretagne, la France et la Suisse qui bénéficient d'une situation économique, sociale et politique plus stable : le changement de structure des marchés est très limité, l'inflation étant bien contrôlée.

Après le choix des zones géographiques, vient la question des secteurs d'activité à prendre en compte. Afin d'en choisir les meilleurs, nous allons étudier la composition de l'indice MSCI ; le graphique, ci-dessous, nous donne la répartition des différents secteurs d'activité dans cet indice.



Les secteurs les plus représentés dans l'indice MSCI sont les suivants :

- ❑ Le secteur financier: Banque, assurance,...
- ❑ Le secteur de l'énergie
- ❑ Le secteur des services de télécommunication
- ❑ Le secteur de la santé : industrie pharmaceutique et biotechnologique.

Avec l'élargissement de l'Union européenne, les activités commerciales inter / intra pays européens vont être facilités et les infrastructures entre les pays de l'Union vont être améliorés. D'où une forte croissance de certains secteurs comme 'la banque', 'les matières' etc. Vient s'ajouter à cela un nouvel événement qui est les jeux olympiques en Grèce. Ceci va permettre d'attirer de nombreux touristes du monde entier et aura pour conséquence une bonne stimulation de plusieurs secteurs : 'Restaurants & Hôtels', 'Nourriture' etc., et permettra aussi d'augmenter le nombre de touristes qui iront visiter les pays du voisinages notamment la France, l'Allemagne, l'Italie etc.

En revanche certains secteurs nous paraissent risqués, notamment le secteur de l'énergie surtout lorsqu'il s'agit du pétrole. En effet le moyen orient étant le principal fournisseur, les événements actuels ne pourront que renforcer notre doute vis-à-vis de ce secteur. Même si l'Etat a bien contrôlé les prix du pétrole sur le marché le risque subsiste toujours.

Comme conclusion, nous dirons que notre portefeuille doit couvrir un périmètre plus large de pays européens : Grande Bretagne, France, Suisse, Allemagne, Pays-Bas, Italie, Espagne et Grèce ; en donnant plus de poids à la Grande Bretagne. Parmi les différents secteurs, nous favoriserons le secteur de la banque et le secteur de la santé en premier lieu, ensuite nous intégrerons le secteur de l'énergies et le secteur des services de télécommunication.

Le choix de la zone géographique et des secteurs d'activité ne sont pas leurs seuls facteurs à influencer notre portefeuille. En effet l'importance des sociétés dans lesquelles il est possible d'investir influe fortement la valeur d'un portefeuille (une mauvaise stratégie dans une entreprise diminue sa valeur). Pour cette raison nous devons évaluer chaque entreprise qui compose l'indice MSCI.

2. L'importance des sociétés investies et la gestion de portefeuille

D'après au niveau macroéconomie, nous devons effectuer une étude au niveau microéconomique, c'est-à-dire nous évaluons chaque entreprise. Puisque les différents secteurs ont des différentes caractéristiques ce qui seront favorisés ou défavorisés des entreprises dans leurs pays. De plus, chaque entreprise a sa propre stratégie. Dans ce cas, nous devons évaluer chaque entreprise et étudier leurs stratégies etc. En plus, il faut bien contrôler et vérifier chaque entreprise que nous avons choisie. D'après les données dont nous disposons, nous ne pouvons pas calculer les rendements de chacune d'elles, nous privant ainsi les informations essentielles comme leurs stratégies, leurs bilans économiques etc. Dans ce cas, nous sélectionnons les 200 parmi 512 entreprises qui sont eu les meilleures performances parmi 1M¹, 3M² et YTD³.

Pour sélectionner les 200 entreprises les plus performantes selon l'indice de MSCI, nous devons calculer la moyenne de chaque performance et comparer chaque entreprise par rapport ces moyennes. Nous conserverons les entreprises qui ont leurs performances supérieures aux trois performances moyennes (1M, 3M et YTD). Avant de calculer la moyenne de performance, il faut que nous enlevions certaines entreprises n'ayant ni les valeurs de performance nécessaires, ni les prix pour chaque part action, comme l'entreprise « FABEGE B (DETACHED) ». Pour les entreprises restantes, nous devons étudier leurs stratégies de chaque entreprise et comparer ces entreprises au niveau macroéconomie ci – dessus.

Nous avons ainsi 285 entreprises qui ont des performances supérieures à la moyenne de performance de 1 M, 256 entreprises qui ont des performances supérieures à la moyenne de performance de 3M, et 235 entreprises ont des performances supérieures à la moyenne de performance de YTD. Parmi les 512 entreprises, il y a 119 entreprises qui ont des performances supérieures à la moyenne des performances au cours d'une année.

Parmi les 119 entreprises, nous trouvons qu'il y a une forte pondération de pays bien développé et les secteurs sont surtout les secteurs 'Energy', 'Material', 'pharmaceuticals & Biotechnologies', 'Insurance' et 'Bank'. Nous pouvons en déduire que l'augmentation de chaque pondération de l'entreprise environ entre 0.1 et 0.5 % par rapport au poids de MSCI. Nous trouvons que les entreprises sélectionnées n'ont pas un poids très important dans le

¹ Un mois

² Trois mois

³ Un an

MSCI. Nous devons ajouter certaines entreprises qui ont des performances de 1M, 3M ou YTD moins importantes que la moyenne des performances mais elles sont plus pondérées dans l'indice MSCI. En plus, nous devons étudier les stratégies de chaque entreprise et sa situation économique pour décider de notre deuxième sélectionnée. Nous sélectionnons ainsi environ 30 entreprises supplémentaires qui sont importantes pour notre portefeuille, le poids de chaque entreprise dans notre portefeuille doit être varié environ de 0,5 à 4,0 %. Les entreprises et leurs poids sont situées ci-dessous :

Nom d'entreprise	Poids
ASTRAZENECA	~ 1,8 %
AVENTIS	~ 0,5 %
AVIVA	~ 0,8 %
AXA	~ 0,8 %
BANCA INTENSA ORD	~ 0,5 %
BARCLAYS	~ 1,5 %
BASF	~ 0,8 %
BBVA	~ 1,0 %
BNP PARIBAS	~ 1,5 %
BP	~ 4,0 %
BSCH BCO SANTANDER CENTR	~ 1,0 %
CARBURY SCHWEPPE	~ 0,8 %
CREDIT AGRICOLE	~ 0,5 %
DEUTSCHE BANK NAMEN	~ 1,0 %
DIAGEO	~ 0,9 %
ENDESA	~ 0,5 %
ERICSSON (LM) B	~ 1,0 %
ESSILOR	~ 1,0 %

INTERNATIONAL	
FORTIS	~ 0,8 %
GLAXOSMITHKLINE	~ 1,5 %
GUS	~ 0,5 %
HILTON GROUP	~ 0,5 %
IBERDROLA	~ 0,5 %
ING GROUP	~ 1,0 %
L'OREAL	~ 0,5 %
NOVARTIS	~ 2,5 %
RWE STAMM	~ 0,5 %
ROCHE HOLDING GENUSS	~ 1,5 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND	~ 2,0 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	~ 2,5 %
SHELL T & T	~ 1,5 %
TOTAL	~ 2,5 %
UBS NAMEN	~ 2,0 %
UNILEVER NV CERT	~ 0,8 %
VODAFONE GROUP	~ 3,0 %

Nous trouvons que 36 entreprises sélectionnées sont très importantes dans notre portefeuille. Elles représentent environ 42,40% dans notre portefeuille. Ces entreprises sont surtout dans les pays développés. Puis, nous étudions leurs stratégies.

Dans la composante principale de notre portefeuille, nous sélectionnons les secteurs comme 'Bank', 'Diversified Financial', et 'Energie' qui ont un poids très important dans notre portefeuille, et le secteur 'Telecommunication', choisis surtout dans les pays en voie développement.

Avec les 119 entreprises sélectionnées précédemment, le poids de notre portefeuille va atteindre environ 80%, Entre 5 à 10 % sera investis soit en obligations à moyen terme et à court terme, et entre 10 à 15 % seront achetées les swaps ou les contrats futures pour couvrir le risque de change etc.

3. Recouvrement de risques

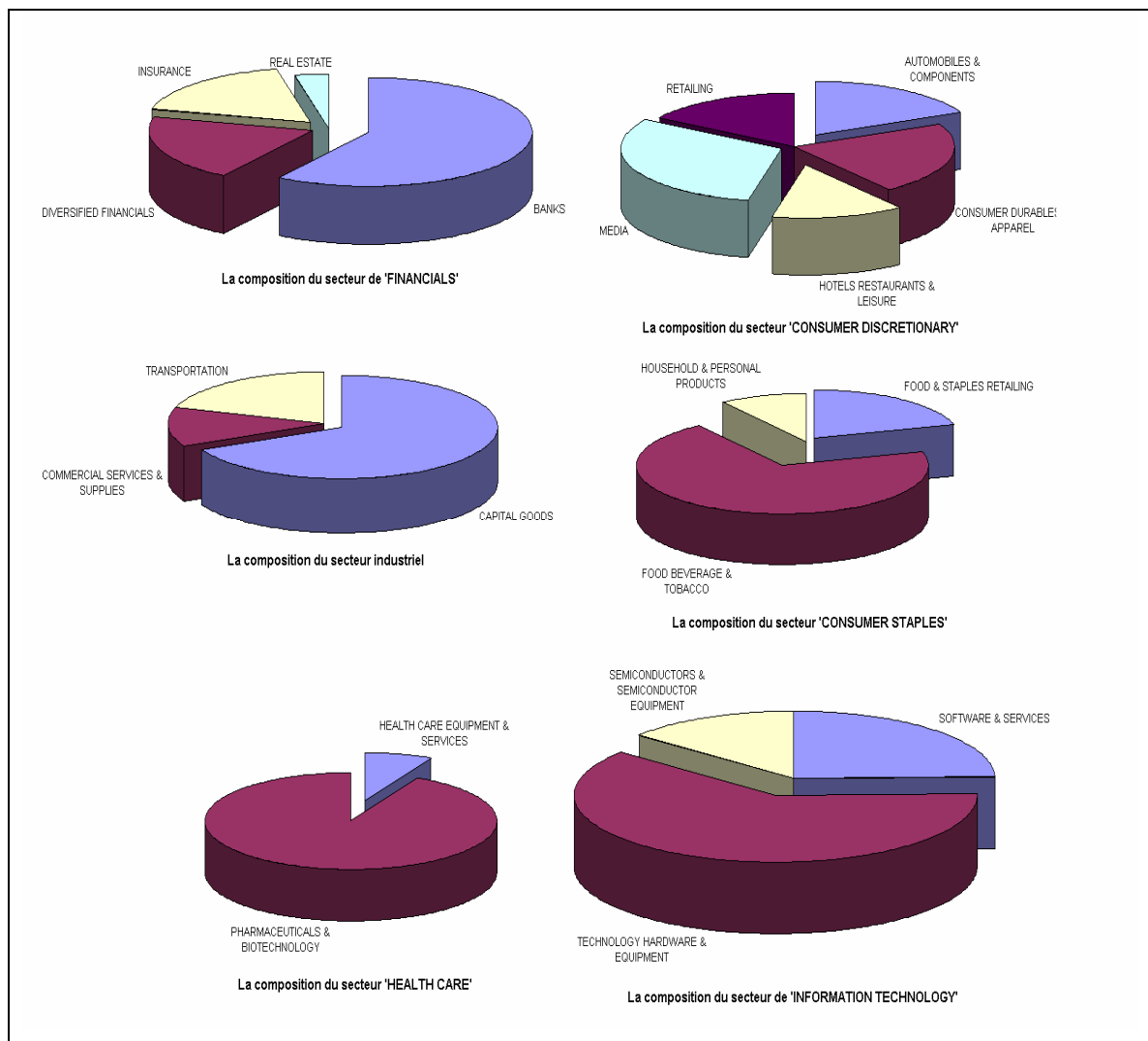
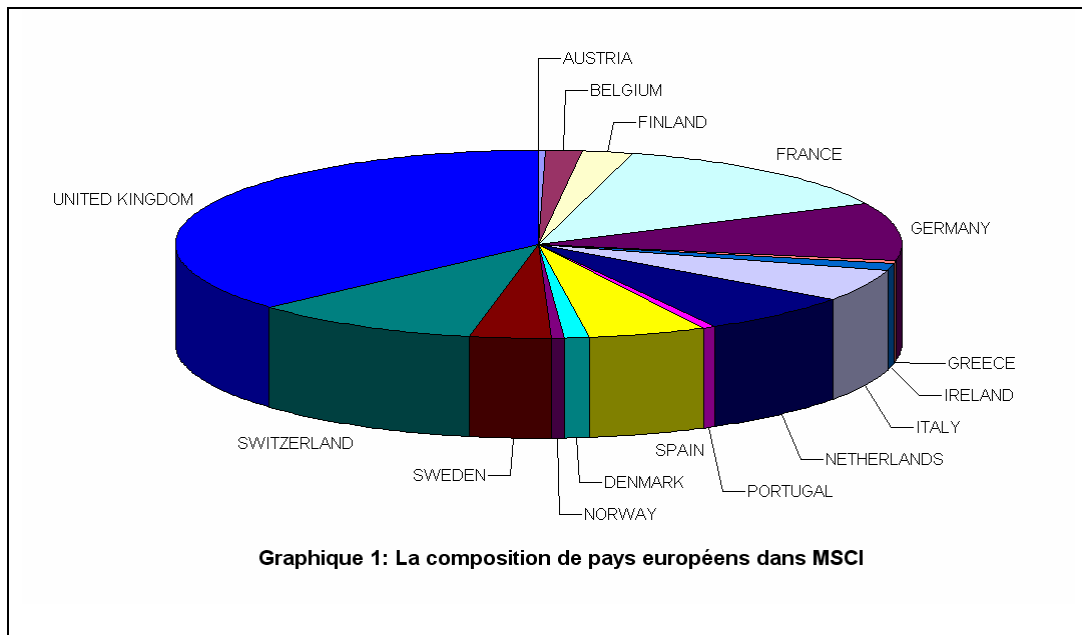
Pour éviter les crises, le poids de chaque action dans notre portefeuille ne doit pas être supérieur à 5 %. Pour éviter que notre portefeuille se dépasse la limite, nous devons calculer chaque jour le ratio dans notre portefeuille. .

Dans notre portefeuille, il y a des monnaies hors Euros comme la Livre Sterling. Nous devons acheter les swaps et les contrats futurs pour recouvrir ce genre de risque.

Annexe

	AUSTRIA	BELGIUM	FINLAND	FRANCE	GERMANY	GERMANY	GREECE	IRELAND	ITALY	NETHERLANDS	PORTUGAL	SPAIN	EMU	DENMARK	NORWAY	SWEDEN	Suisse	UK	EUROPE	TOTAL
ENERGY	0,05%			2,27%	0,02%	0,02%	1,01%	1,98%	0,37%	5,69%	0,33%	5,32%	11,34%					5,32%	11,34%	11,34%
	0,05%			2,27%	0,02%	0,02%	1,01%	1,98%	0,37%	5,69%	0,33%	5,32%	11,34%					5,32%	11,34%	11,34%
MATERIALS	0,05%	0,12%	0,37%	0,74%	1,09%	0,04%	0,21%	0,26%	0,02%	0,02%	0,02%	0,05%	2,95%	0,04%	0,06%	0,23%	0,54%	1,58%	5,41%	5,41%
	0,05%	0,12%	0,37%	0,74%	1,09%	0,04%	0,21%	0,26%	0,02%	0,02%	0,02%	0,05%	2,95%	0,04%	0,06%	0,23%	0,54%	1,58%	5,41%	5,41%
INDUSTRIALS	0,05%	0,02%	0,11%	1,03%	1,45%	0,01%	0,07%	0,19%	0,05%	0,30%	0,05%	0,30%	3,48%	0,31%	0,02%	0,78%	0,44%	2,04%	7,07%	7,07%
	0,04%	0,02%	0,11%	0,93%	1,20%	0,01%	0,06%	0,12%	0,02%	0,21%	0,02%	0,21%	2,73%	0,06%	0,02%	0,63%	0,23%	1,02%	4,78%	4,78%
COMMERCIAL SERVICES & SUPPLIES	0,01%			0,06%			0,03%	0,03%	0,07%	0,14%	0,03%	0,10%	0,70%	0,18%	0,01%			0,49%	0,87%	0,87%
	0,01%			0,07%	0,25%		0,02%	0,07%	0,14%	0,03%	0,03%	0,10%	0,70%	0,18%	0,01%			0,53%	1,42%	1,42%
CONSUMER DISCRETIONARY	0,05%	0,04%	2,08%	1,41%	0,07%	0,03%	0,36%	1,13%	0,02%	0,17%	0,02%	0,41%	0,42%	0,01%	0,02%	0,41%	0,42%	4,10%	10,32%	10,32%
	0,04%	0,02%	0,01%	0,58%	1,12%	0,01%	0,06%	0,72%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	1,77%	0,01%	0,03%	0,03%	0,03%	0,66%	1,86%	1,86%
AUTOMOBILES & COMPONENTS	0,04%	0,02%	0,01%	0,46%	0,17%	0,01%	0,08%	0,72%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	1,90%	0,01%	0,12%	0,12%	0,38%	0,26%	2,27%	2,27%
CONSUMER DURABLES & APPAREL	0,20%	0,05%	0,05%	0,20%	0,05%	0,05%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,35%	0,02%	0,02%	0,02%	1,00%	1,37%	1,37%	1,37%
HOTELS RESTAURANTS & LEISURE	0,71%	0,03%	0,03%	0,03%	0,01%	0,02%	0,19%	0,35%	0,02%	0,02%	0,02%	0,07%	1,42%	0,04%	0,02%	0,04%	1,89%	3,17%	3,17%	3,17%
MEDIA	0,13%	0,03%	0,01%	0,03%	0,01%	0,02%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,09%	0,31%	0,02%	0,02%	0,02%	1,09%	1,64%	1,64%	1,64%
RETAILING																				
CONSUMER STAPLES	0,18%	0,02%	1,56%	0,29%	0,03%	0,07%	1,14%	0,01%	0,15%	0,01%	0,01%	0,15%	3,46%	0,00%	0,10%	0,08%	1,94%	3,88%	9,64%	9,64%
	0,10%	0,02%	0,02%	0,56%	0,12%	0,01%	0,17%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,99%	0,01%	0,01%	0,01%	0,97%	1,96%	1,96%	1,96%
FOOD & STAPLES RETAILING	0,08%	0,02%	0,02%	0,51%	0,02%	0,08%	0,37%	0,08%	0,15%	0,08%	0,15%	0,15%	1,33%	0,08%	0,10%	0,07%	1,94%	2,72%	6,74%	6,74%
FOOD BEVERAGE & TOBACCO	0,48%	0,15%											0,64%					0,29%	0,93%	0,93%
HOUSEHOLD & PERSONAL PRODUCTS																				
HEALTH CARE	0,08%	0,02%	1,50%	0,41%	0,16%	0,01%	0,02%	0,16%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	2,21%	0,32%	0,13%	0,13%	3,57%	4,12%	10,35%	10,35%
	0,02%	0,02%	0,11%	0,10%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,23%	0,07%	0,13%	0,13%	0,99%	0,25%	0,77%	0,77%
HEALTH CARE EQUIPMENT & SERVICES	0,07%	0,02%	1,39%	0,32%	0,16%								1,98%	0,25%			3,49%	3,87%	9,56%	9,56%
PHARMACEUTICALS & BIOTECHNOLOGY																				
INFORMATION TECHNOLOGY	0,01%	1,42%	0,85%	0,81%	0,01%	0,03%	0,18%	0,07%	0,07%	0,18%	0,07%	0,07%	3,37%	0,02%	0,88%	0,08%	0,27%	4,63%	4,63%	4,63%
	0,06%	0,20%	0,61%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,07%	0,95%	0,01%	0,01%	0,01%	0,17%	1,14%	1,14%	1,14%
SOFTWARE & SERVICES	1,37%	0,40%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	1,84%	0,02%	0,87%	0,06%	0,65%	2,84%	2,84%	2,84%
TECHNOLOGY HARDWARE & EQUIPMENT	0,25%	0,17%											0,58%			0,03%	0,04%	0,64%	0,64%	0,64%
SEMICONDUCTORS & SEMICONDUCTOR EQUIPMENT																				
TELECOMMUNICATION SERVICES	0,08%	0,12%	0,04%	0,66%	0,84%	0,09%	1,16%	0,30%	0,20%	0,20%	0,20%	1,37%	4,85%	0,09%	0,22%	0,22%	0,16%	3,78%	9,19%	9,19%
	0,08%	0,12%	0,04%	0,66%	0,84%	0,09%	1,16%	0,30%	0,20%	0,20%	0,20%	1,37%	4,85%	0,09%	0,22%	0,22%	0,16%	3,78%	9,19%	9,19%
TELECOMMUNICATION SERVICES	0,15%	0,03%	0,06%	2,62%	2,31%	0,33%	0,55%	2,27%	1,86%	0,45%	0,15%	1,93%	13,06%	0,24%	0,11%	0,76%	3,20%	9,79%	27,10%	27,10%
FINANCIALS	0,12%	0,30%	1,81%	0,43%	0,33%	0,47%	1,42%	0,65%	0,15%	0,15%	0,15%	1,83%	7,55%	0,21%	0,09%	0,65%	7,57%	16,06%	16,06%	16,06%
BANKS	0,51%	0,06%	0,97%	0,08%	0,97%	0,08%	0,18%	0,75%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	2,46%	0,03%	0,02%	0,25%	0,87%	5,39%	5,39%	5,39%
DIVERSIFIED FINANCIALS	0,03%	0,01%	0,14%	0,62%	0,91%	0,08%	0,68%	0,35%	0,11%	0,11%	0,11%	0,03%	0,32%	0,03%	0,02%	0,85%	1,12%	4,82%	4,82%	4,82%
INSURANCE																				
REAL ESTATE	0,01%	0,19%	0,07%	0,44%	1,19%	0,05%	0,45%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,80%	3,30%	0,09%	0,30%	0,30%	1,58%	4,88%	4,88%	4,88%
UTILITIES	0,01%	0,19%	0,07%	0,44%	1,19%	0,05%	0,45%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,80%	3,30%	0,09%	0,30%	0,30%	1,58%	4,88%	4,88%	4,88%
TOTAL	0,39%	1,64%	2,14%	13,16%	9,79%	0,65%	1,89%	5,50%	7,03%	0,54%	5,23%	47,73%	10,36%	3,50%	0,75%	3,80%	10,36%	36,57%	100,00%	100,00%

Table 1 : La relation entre les 16 pays européens et leurs activités sectorielles



Graphique 2 : la composition de chaque secteur

Les entreprises ci-dessous sont une performance supérieure la moyenne de performance 1M

ABB LTD	BRITISH SKY BROADCASTING
ABERTIS INFRASTRUCTURAS	BSCH BCO SANTANDER CENTR
ACCOR	BULGARI
ACERINOX	BUNZL
ADIDAS-SALOMON	CADBURY SCHWEPPE
AEGON	CAPITA GROUP
AGFA GEVAERT	CAPITALIA
AGUAS DE BARCELONA	CARLSBERG B
AIR LIQUIDE	CATTLES
AKZO NOBEL	CELESIO (GEHE)
ALFA LAVAL	CIMPOR CIMENTOS DE PORT
ALLEANZA ASSICUR. ORD	CLARIANT
ALLIANCE UNICHEM	CLOSE BROTHERS GROUP
ALTANA	CNP ASSURANCES
ALUMINIUM OF GREECE	COCA-COLA HBC
AMADEUS GLOBAL TRAVEL A	COLOPLAST B
AMER-YHTYMAE A	COMMERCIAL BANK GREECE
ANTENA 3 TELEVISION	COMMERZBANK
ASSICURAZIONI GENERALI	CONTINENTAL
ASTRAZENECA	COSMOTE
AUT. DU SUD DE LA FRANCE	CRH
AUTOGRILL	D'IETEREN
AUTOSTRADE (NEW)	DANONE (GROUPE)
AVIVA	DAVIS SERVICE GROUP
AXA	DCC
BAE SYSTEMS	DELHAIZE GROUPE
BANCA FIDEURAM	DEUTSCHE BANK NAMEN
BANCA INTESA ORD	DIAGEO
BANCA MONTE PASCHI SIENA	DNB NOR
BANCA NAZ LAVORO ORD	DOUGLAS HOLDING
BANCA POPOLARE MILANO	E. ON
BANCHE POPOLARI UNITE	EADS
BANCO DI VERONA E NOVARA	EDP ELECTRICIDADE PORT
BANG & OLUFSEN B	ELAN CORP
BANK AUSTRIA CREDITANST	ELECTRABEL
BANK OF PIRAEUS	ENDESA
BARCLAYS	ENEL
BARCO	ENI
BASF	EPCOS
BAYER	ERICSSON (LM) B
BEIERSDORF	ESSILOR INTERNATIONAL
BEKAERT	EXEL
BENETTON GROUP	FINMECCANICA
BG GROUP	FKI
BILLERUD	FLS INDUSTRIES B
BNP PARIBAS	FLUGHAFEN WIEN
BOC GROUP	FORTIS
BOEHLER-UDDEHOLM	FORTUM CORP
BOUYGUES ORD	0
BP	FRESENIUS MED. CARE ST
BPB	FRESENIUS MED. CARE VZ
BRITISH AIRWAYS	FRONTLINE
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GAMBRO A

GAMBRO B	GETINGE INDUSTRIER B
GETINGE INDUSTRIER B	GIVAUDAN
GIVAUDAN	GLAXOSMITHKLINE
GLAXOSMITHKLINE	GN STORE NORD
GN STORE NORD	GRAFTON GROUP UNIT
GRAFTON GROUP UNIT	GROUPE BRUXELLES LAMBERT
GROUPE BRUXELLES LAMBERT	GRUPO FERROVIAL
GRUPO FERROVIAL	GRUPO PRISA
GRUPO PRISA	GRUPPO EDIT. L'ESPRESSO
GRUPPO EDIT. L'ESPRESSO	GUS
GUS	H.LUNDBECK
H.LUNDBECK	HAGEMEYER
HAGEMEYER	HANSON
HANSON	HEINEKEN NV
HEINEKEN NV	HELLENIC PETROLEUM
HELLENIC PETROLEUM	HERMES INTERNATIONAL
HERMES INTERNATIONAL	HILTON GROUP
HILTON GROUP	HOGANAS B
HOGANAS B	HYPOVEREINSBANK
HYPOVEREINSBANK	IBERIA LINEA AEREAS
IBERIA LINEA AEREAS	IMPERIAL TOBACCO GROUP
IMPERIAL TOBACCO GROUP	INDRA SISTEMAS A
INDRA SISTEMAS A	ING GROEP
ING GROEP	INTERBREW
INTERBREW	INTERCONTINENTAL HOTELS
INTERCONTINENTAL HOTELS	INTRACOM COMMON
INTRACOM COMMON	INVENSYS
INVENSYS	IRISH LIFE & PERMANENT
IRISH LIFE & PERMANENT	ISS
ISS	KELDA GROUP
KELDA GROUP	KERRY GROUP A
KERRY GROUP A	KESA ELECTRICALS
KESA ELECTRICALS	KESKO B
KESKO B	KIDDE
KIDDE	KOBENHAVNS LUFTHAVNE
KOBENHAVNS LUFTHAVNE	KONE B
KONE B	KUONI REISEN NAMEN B
KUONI REISEN NAMEN B	LAFARGE (FRANCE)
LAFARGE (FRANCE)	LAGARDERE
LAGARDERE	LINDE
LINDE	LLOYDS TSB GROUP
LLOYDS TSB GROUP	LOGITECH NAMEN
LOGITECH NAMEN	LOREAL
LOREAL	LUXOTTICA GROUP
LUXOTTICA GROUP	MAN GROUP
MAN GROUP	MAPFRE (CORPORACION)
MAPFRE (CORPORACION)	MEDIASET
MEDIASET	MEDIOBANCA
MEDIOBANCA	MEDIOLANUM
MEDIOLANUM	MERCK KGAA STAMM
MERCK KGAA STAMM	METRO STAMM
METRO STAMM	MITCHELLS & BUTLERS
MITCHELLS & BUTLERS	MONDADORI ORD
MONDADORI ORD	

SCHERING
SCHIBSTED
SCHINDLER PART
SCHNEIDER ELECTRIC
SCOTTISH POWER
SECURICOR
SECURITAS B
SHELL T & T
SIEMENS
SIGNET GROUP
SKANDIA FORSAKRING
SKF A
SKF B
SMEDVIG A
SMITH & NEPHEW
SMITHS GROUP
SOCIETE GENERALE
SOLVAY
SSAB SVENSKT STAL A
SSAB SVENSKT STAL B
SSL INTERNATIONAL
STAGECOACH GROUP
STATOIL
STOREBRAND ORD
SUEDZUCKER
SUEZ
SVENSKA HANDELSBK A
SVENSKA HANDELSBK B
SWATCH GROUP NOM
SWATCH GROUP PORT
SWEDISH MATCH
SYNGENTA
SYNTHES-STRATEC
TANDBERG
TATE & LYLE
TECHNICAL OLYMPIC
TELECOM ITALIA ORD (NEW)
TELECOM ITALIA RNC (NEW)
TELEFONICA
TELEKOM AUSTRIA
TESCO
TF1 TELEVISION FRANCAISE
THOMSON
TIM ORD
TOMKINS
TOTAL
TPG
TRELLEBORG B
UCB (GROUPE)
UNILEVER NV CERT
UNILEVER PLC
UNITED UTILITIES
UNITED UTILITIES A
UPM-KYMMENE

SCHIBSTED
SCHINDLER PART
SCHNEIDER ELECTRIC
SCOTTISH POWER
SECURICOR
SECURITAS B
SHELL T & T
SIEMENS
SIGNET GROUP
SKANDIA FORSAKRING
SKF A
SKF B
SMEDVIG A
SMITH & NEPHEW
SMITHS GROUP

Les entreprises ci-dessous sont une performance supérieure la moyenne de performance 3M

ABB LTD	CONTINENTAL
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	CORIO
ACERINOX	COSMOTE
ADIDAS-SALOMON	CREDIT AGRICOLE
AGUAS DE BARCELONA	DCC
AHOLD (KON.)	DE LA RUE
AIR LIQUIDE	DEUTSCHE BANK NAMEN
ALLIANCE UNICHEM	DIAGEO
ALSTOM	DIXONS GROUP
ALTADIS	DNB NOR
ALTANA	E. ON
AMEC	EADS
AMER-YHTYMAE A	EDP ELECTRICIDADE PORT
ANTENA 3 TELEVISION	EFG EUROBANK ERGASIAS
AUT. DU SUD DE LA FRANCE	ELAN CORP
AUTOGRILL	ELECTRABEL
AUTOSTRAD (NEW)	ELISA A
AVIVA	EMI GROUP
BAE SYSTEMS	ENEL
BALFOUR BEATTY	ENI
BANCO BPI	ENTERPRISE INNS
BANCO ESPIRITO SANTO	ERICSSON (LM) B
BANG & OLUFSEN B	ERSTE BANK OESTER. SPK.
BARRATT DEVELOPMENTS	ESSILOR INTERNATIONAL
BCP BANCO COMERCIAL NOM	EURONEXT
BENETTON GROUP	FABEGE B
BERKELEY GROUP (THE)	FLS INDUSTRIES B
BG GROUP	FLUGHAFEN WIEN
BHP BILLITON PLC	FORTUM CORP
BILLERUD	FRESENIUS MED. CARE ST
BNP PARIBAS	FRESENIUS MED. CARE VZ
BOC GROUP	FRIENDS PROVIDENT
BOEHLER-UDDEHOLM	GAS NATURAL SDG
BP	GEBERIT
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GECINA
BRITISH LAND CO	GETINGE INDUSTRIER B
BULGARI	GN STORE NORD
BUNZL	GRAFTON GROUP UNIT
CADBURY SCHWEPPE	GREAT PORTLAND ESTATES
CANARY WHARF GROUP	GROUP 4 FALCK
CAPITA GROUP	GROUPE BRUXELLES LAMBERT
CARLSBERG B	GRUPO FERROVIAL
CATTLES	GRUPO PRISA
CELESIO (GEHE)	GRUPPO EDIT. L'ESPRESSO
CELLTECH GROUP	GUS
CENTRICA	H.LUNDBECK
CIMPOR CIMENTOS DE PORT	HAGEMEYER
CMB	HAMMERSON
CNP ASSURANCES	HANSON
COBHAM	HEIDELBERGCEMENT
COCA-COLA HBC	HEINEKEN NV
COLOPLAST B	HENKEL VORZUG
COLRUYT	HENNES & MAURITZ B

HERMES INTERNATIONAL
HILTON GROUP
HOGANAS B
HOLCIM
IBERDROLA
IBERIA LINEA AEREAS
IMERYS
IMI
IMPERIAL CHEMICAL ICI
IMPERIAL TOBACCO GROUP
INDITEX
INT'L POWER
INTERBREW
ITALCEMENTI ORD
KBC BANCASSURANCE
KCI KONECRANES
KELDA GROUP
KERRY GROUP A
KESA ELECTRICALS
KESKO B
KIDDE
KLEPIERRE
KOBENHAVNS LUFTHAVNE
KONE B
KUONI REISEN NAMEN B
LAFARGE (FRANCE)
LAND SECURITIES GROUP
LIBERTY INTERNATIONAL
LVMH
MAN GROUP
MAN STAMM
MAYR-MELNHOF KARTON
MEDIOBANCA
MERCK KGAA STAMM
METSO CORP
MFI FURNITURE GROUP
MITCHELLS & BUTLERS
MOBISTAR
NATIONAL GRID TRANSCO
NEXT
NOBEL BIOCARE HOLDING
NOKIAN RENKAAT
NORSK HYDRO
NOVO NORDISK B
NOVOZYMES
OM HEX
OMEGA PHARMA
OMV AG
OPAP (GREEK FOOT PROGNO)
ORION-YHTYMAE B
ORKLA
OUTOKUMPU
PEARSON
PERNOD RICARD

HILTON GROUP
HOGANAS B
HOLCIM
IBERDROLA
IBERIA LINEA AEREAS
IMERYS
IMI
IMPERIAL CHEMICAL ICI
IMPERIAL TOBACCO GROUP
INDITEX
INT'L POWER
INTERBREW
ITALCEMENTI ORD
KBC BANCASSURANCE
KCI KONECRANES
KELDA GROUP
KERRY GROUP A
KESA ELECTRICALS
KESKO B
KIDDE
KLEPIERRE
KOBENHAVNS LUFTHAVNE
KONE B
KUONI REISEN NAMEN B
LAFARGE (FRANCE)
LAND SECURITIES GROUP
LIBERTY INTERNATIONAL
LVMH
MAN GROUP
MAN STAMM
MAYR-MELNHOF KARTON
MEDIOBANCA
MERCK KGAA STAMM
METSO CORP
MFI FURNITURE GROUP
MITCHELLS & BUTLERS
MOBISTAR
NATIONAL GRID TRANSCO
NEXT
NOBEL BIOCARE HOLDING
NOKIAN RENKAAT
NORSK HYDRO
NOVO NORDISK B
NOVOZYMES
OM HEX
OMEGA PHARMA
OMV AG
OPAP (GREEK FOOT PROGNO)
ORION-YHTYMAE B
ORKLA
OUTOKUMPU
PEARSON
PERNOD RICARD

SWEDISH MATCH
SYNGENTA
TANDBERG
TATE & LYLE
TAYLOR WOODROW
TECHNIP
TELECOM ITALIA ORD (NEW)
TELECOM ITALIA RNC (NEW)
TELEFONICA PUB E INFO
TELEKOM AUSTRIA
TESCO
THALES
TIETOENATOR
TIM ORD
TITAN CEMENT CO COMMON
TOMKINS
TOPDANMARK
TOTAL
TRELLEBORG B
UCB (GROUPE)
UNIBAIL HOLDING
UNILEVER NV CERT
UNION FENOSA
UNITED UTILITIES
UNITED UTILITIES A
VA TECHNOLOGIE
VENDEX KBB (KON.)
VERBUND OESTERR ELEK A
VINCI
VOLVO A
VOLVO B
WARTSILA B
WIENERBERGER
WILLIAM DEMANT HOLDING
WILLIAM HILL
WIMPEY (GEORGE)
WM-DATA B
WOLSELEY
WOLTERS KLUWER
ZELTIA
ZODIAC
ZURICH FINL SERVICES

Les entreprises ci-dessous sont une performance supérieure la moyenne de performance YTD

ABB LTD	CREDIT AGRICOLE
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	DANISCO
ACERINOX	DCC
ADIDAS-SALOMON	DE LA RUE
AGUAS DE BARCELONA	DEUTSCHE POST
AHOLD (KON.)	DIXONS GROUP
AIR FRANCE	E. ON
ALCATEL	EDP ELECTRICIDADE PORT
ALLEANZA ASSICUR. ORD	EFG EUROBANK ERGASIAS
ALLIANCE UNICHEM	ELAN CORP
ALSTOM	ELECTRABEL
ALTADIS	ELECTROCOMPONENTS
ALTANA	ELISA A
AMEC	EMI GROUP
AMER-YHTYMAE A	ENEL
ANTENA 3 TELEVISION	ENI
ASSA ABLOY B	ENTERPRISE INNS
AUT. DU SUD DE LA FRANCE	ERICSSON (LM) B
AUTOSTRADA (NEW)	ERSTE BANK OESTER. SPK.
AVENTIS	ESSILOR INTERNATIONAL
AVIVA	EURONEXT
BAE SYSTEMS	FKI
BALFOUR BEATTY	FLS INDUSTRIES B
BANCO BPI	FLUGHAFEN WIEN
BANG & OLUFSEN B	FORTIS
BANK AUSTRIA CREDITANST	FORTUM CORP
BARRATT DEVELOPMENTS	FRIENDS PROVIDENT
BCP BANCO COMERCIAL NOM	FRONTLINE
BERKELEY GROUP (THE)	GAS NATURAL SDG
BG GROUP	GEBERIT
BILLERUD	GETINGE INDUSTRIER B
BOEHLER-UDDEHOLM	GN STORE NORD
BRITISH AIRWAYS	GRAFTON GROUP UNIT
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GREAT PORTLAND ESTATES
BRITISH LAND CO	GROUP 4 FALCK
CADBURY SCHWEPPE	GROUPE BRUXELLES LAMBERT
CAPITA GROUP	GRUPO FERROVIAL
CARLSBERG B	GRUPO PRISA
CARNIVAL PLC(P&O PRINCES	H.LUNDBECK
CELESIO (GEHE)	HAGEMEYER
CELLTECH GROUP	HEIDELBERGCEMENT
CENTRICA	HEINEKEN NV
CLOSE BROTHERS GROUP	HENKEL VORZUG
CMB	HENNES & MAURITZ B
CNP ASSURANCES	HERMES INTERNATIONAL
COBHAM	HOGANAS B
COCA-COLA HBC	HOLCIM
COLOPLAST B	HYPO REAL ESTATE HOLDING
COLRUYT	IBERDROLA
CONTINENTAL	IBERIA LINEA AEREAS
CORIO	IMERYS
CORUS GROUP	IMPERIAL CHEMICAL ICI
COSMOTE	IMPERIAL TOBACCO GROUP

INDITEX	INT'L POWER
INT'L POWER	INTERBREW
INTERBREW	INVENSYS
INVENSYS	ISS
ISS	ITV
ITV	KBC BANCASSURANCE
KBC BANCASSURANCE	KCI KONECRANES
KCI KONECRANES	KESKO B
KESKO B	KLEPIERRE
KLEPIERRE	KOBENHAVNS LUFTHAVNE
KOBENHAVNS LUFTHAVNE	KONE B
KONE B	KUONI REISEN NAMEN B
KUONI REISEN NAMEN B	LAGARDERE
LAGARDERE	LAND SECURITIES GROUP
LAND SECURITIES GROUP	LIBERTY INTERNATIONAL
LIBERTY INTERNATIONAL	LOGITECH NAMEN
LOGITECH NAMEN	MAN GROUP
MAN GROUP	MAN STAMM
MAN STAMM	MAYR-MELNHOF KARTON
MAYR-MELNHOF KARTON	MEDIOBANCA
MEDIOBANCA	MERCK KGAA STAMM
MERCK KGAA STAMM	METSO CORP
METSO CORP	MITCHELLS & BUTLERS
MITCHELLS & BUTLERS	MOBISTAR
MOBISTAR	MONDADORI ORD
MONDADORI ORD	NATIONAL BANK OF GREECE
NATIONAL BANK OF GREECE	NEXT
NEXT	NOBEL BIOCARE HOLDING
NOBEL BIOCARE HOLDING	NOKIAN RENKAAT
NOKIAN RENKAAT	NORSK HYDRO
NORSK HYDRO	NOVO NORDISK B
NOVO NORDISK B	NOVOZYMES
NOVOZYMES	NUMICO (KON.)
NUMICO (KON.)	OCE
OCE	OM HEX
OM HEX	OMEGA PHARMA
OMEGA PHARMA	OMV AG
OMV AG	OPAP (GREEK FOOT PROGNO)
OPAP (GREEK FOOT PROGNO)	ORION-YHTYMAE B
ORION-YHTYMAE B	ORKLA
ORKLA	OTE HELLENIC TELECOM.
OTE HELLENIC TELECOM.	OUTOKUMPU
OUTOKUMPU	PERNOD RICARD
PERNOD RICARD	PERSIMMON
PERSIMMON	PEUGEOT SA
PEUGEOT SA	PINAULT-PRINT.-REDOUTE
PINAULT-PRINT.-REDOUTE	POHJOLA GROUP
POHJOLA GROUP	PORSCHE VORZUG
PORSCHE VORZUG	PORTUGAL TELECOM SGPS
PORTUGAL TELECOM SGPS	PROSIEBEN SAT1 MEDIA VZ
PROSIEBEN SAT1 MEDIA VZ	PROVIDENT FINANCIAL
PROVIDENT FINANCIAL	PT MULTIMEDIA SERVIC COM
PT MULTIMEDIA SERVIC COM	PUBLIC POWER CORP
PUBLIC POWER CORP	

UNILEVER NV CERT
UNION FENOSA
UNITED UTILITIES
UNITED UTILITIES A
VA TECHNOLOGIE
VENDEX KBB (KON.)
VERBUND OESTERR ELEK A
VINCI
VIVENDI UNIVERSAL
VOESTALPINE
VOLVO A
VOLVO B
WARTSILA B
WIENERBERGER
WILLIAM DEMANT HOLDING
WILLIAM HILL
WIMPEY (GEORGE)
WM-DATA B
WOLTERS KLUWER
ZURICH FINL SERVICES

Les entreprises ci-dessous sont une performance supérieure la moyenne des performances de 1M, 3M et YTD

ABB LTD	IMPERIAL TOBACCO GROUP
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	INTERBREW
ACERINOX	KESKO B
ADIDAS-SALOMON	KOBENHAVNS LUFTHAVNE
AGUAS DE BARCELONA	KONE B
ALLIANCE UNICHEM	KUONI REISEN NAMEN B
ALTANA	MAN GROUP
AMER-YHTYMAE A	MEDIOBANCA
ANTENA 3 TELEVISION	MERCK KGAA STAMM
AUT. DU SUD DE LA FRANCE	MITCHELLS & BUTLERS
AUTOSTRAD (NEW)	NOKIAN RENKAAT
AVIVA	NORSK HYDRO
BAE SYSTEMS	NOVO NORDISK B
BANG & OLUFSEN B	NOVOZYMES
BG GROUP	OM HEX
BILLERUD	OMEGA PHARMA
BOEHLER-UDDEHOLM	OMV AG
BRITISH AMERICAN TOBACCO	OPAP (GREEK FOOT PROGNO)
CADBURY SCHWEPPE	ORION-YHTYMAE B
CAPITA GROUP	OUTOKUMPU
CARLSBERG B	PERNOD RICARD
CELESIO (GEHE)	PEUGEOT SA
CNP ASSURANCES	PINAULT-PRINT.-REDOUTE
COCA-COLA HBC	POHJOLA GROUP
COLOPLAST B	PORSCHE VORZUG
CONTINENTAL	PORTUGAL TELECOM SGPS
COSMOTE	PT MULTIMEDIA SERVIC COM
DCC	PUBLIC POWER CORP
E. ON	PUMA
EDP ELECTRICIDADE PORT	RAS ORD
ELAN CORP	RECKITT BENCKISER
ELECTRABEL	REED ELSEVIER (GB)
ENEL	REED ELSEVIER (NL)
ENI	RENAULT
ERICSSON (LM) B	REPSOL YPF
ESSILOR INTERNATIONAL	REUTERS GROUP
FLS INDUSTRIES B	RHI
FLUGHAFEN WIEN	RICHEMONT (FIN) A UNIT
FORTUM CORP	ROLLS-ROYCE GROUP
GETINGE INDUSTRIER B	SAINT-GOBAIN
GN STORE NORD	SCHINDLER PART
GRAFTON GROUP UNIT	SCHNEIDER ELECTRIC
GROUPE BRUXELLES LAMBERT	SECURICOR
GRUPO FERROVIAL	SECURITAS B
GRUPO PRISA	SIGNET GROUP
H.LUNDBECK	SMEDVIG A
HAGEMEYER	SMITH & NEPHEW
HEINEKEN NV	STATOIL
HERMES INTERNATIONAL	SWEDISH MATCH
HOGANAS B	SYNGENTA
IBERIA LINEA AEREAS	TANDBERG

TELECOM ITALIA ORD (NEW)
TELECOM ITALIA RNC (NEW)
TELEKOM AUSTRIA
TIM ORD
TRELLEBORG B
UCB (GROUPE)
UNILEVER NV CERT
UNITED UTILITIES
UNITED UTILITIES A
VA TECHNOLOGIE
VERBUND OESTERR ELEK A
VINCI
WARTSILA B
WILLIAM DEMANT HOLDING
WILLIAM HILL
WOLTERS KLUWER
ZURICH FINL SERVICES
