

Edito

L'édito de notre revue mensuelle de septembre 2001 commençait par ces mots : « Les événements du 11 septembre 2001 resteront à jamais gravés dans nos mémoires. Ces actes de barbarie, qui ont frappé de plein fouet le cœur de New York City, ont volé plusieurs milliers de vies. Nous ne pouvons que marquer notre écoeurement et notre révolte par rapport à cette violence gratuite. Nous ne pouvons que partager la douleur et la souffrance du peuple américain, infligées par des individus sans scrupules et sans morale. ».

30 mois plus tard, il nous faut malheureusement admettre le caractère toujours actuel de cet éditorial. Une fois de plus, la violence gratuite, la douleur et la terreur ont frappé, mais cette fois-ci au sein même de l'Union européenne, à Madrid. Toute notre attention et notre sympathie vont aux familles de ces 193 victimes innocentes. En plaçant des bombes dans ces trains, trains qui comme chaque matin emmenaient des milliers de gens à leur travail, les auteurs de ces actes ont démontré, si cela était encore nécessaire, que la vie humaine n'avait aucune valeur à leurs yeux. Aucune revendication politique, aucun conflit de civilisation, aucune injustice, ne peut justifier une telle barbarie.

Les marchés ont bien évidemment réagi à ces nouveaux événements. Déjà refroidis par les dernières nouvelles économiques moins brillantes que prévues, l'instabilité politique engendrée par ces attentats n'a rien fait pour améliorer le moral des investisseurs. Les marchés ont dès lors accusé le coup, cédant entre 2,50 % et 6,50 % par rapport au mois dernier. Certains y verront des occasions pour reprendre des positions dans le marché. Nous leur recommandons de ne pas oublier de placer des ordres de vente stop loss pour limiter leurs pertes en cas de retournement des marchés.

Enfin ! C'est ce que bon nombre de boursiers et d'investisseurs ont dû se dire ce lundi 22 mars 2004 lors des premières cotations de Belgacom sur Euronext Brussels. Cette introduction en bourse, l'une de plus importantes des trois dernières années sur les bourses européennes, était attendue depuis longtemps. Et ce fût un succès. Désormais, les investisseurs particuliers pourront investir dans leur opérateur domestique de télécommunication, que ce soit directement en négociant l'action en bourse, ou indirectement en utilisant les options Call et Put portant sur Belgacom, déjà disponibles depuis ce lundi dans toutes nos agences.

Toute notre équipe de chargés de clientèle reste mobilisée pour vous apporter conseil et soutien dans vos décisions d'investissement. Notre permanence téléphonique est ainsi heureuse de vous répondre chaque jour ouvrable de 8h à 22h.

En vous remerciant de la fidélité que vous témoignez envers notre Maison, je vous souhaite une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

333,99 -6,34%⁽¹⁾ ↘
-1,08%⁽²⁾ ↘

BEL 20 (Belgique)

2.343,40 -5,63%⁽¹⁾ ↘
+4,42%⁽²⁾ ↗

CAC 40 (France)

3.583,37 -3,81%⁽¹⁾ ↘
+0,72%⁽²⁾ ↗

DAX (Allemagne)

3.815,09 -5,05%⁽¹⁾ ↘
-3,79%⁽²⁾ ↘

FTSE (G-B)

4.363,00 -2,88%⁽¹⁾ ↘
-2,54%⁽²⁾ ↘

SMI (Suisse)

5.580,50 -3,76%⁽¹⁾ ↘
+1,69%⁽²⁾ ↗

DJ Stoxx 50

2.643,65 -3,82%⁽¹⁾ ↘
-0,63%⁽²⁾ ↘

DJII (USA)

10.218,82 -3,45%⁽¹⁾ ↘
-2,25%⁽²⁾ ↘

NASDAQ (USA)

1.967,17 -3,09%⁽¹⁾ ↘
-1,81%⁽²⁾ ↘

TS 300 (Canada)

8.513,91 -3,12%⁽¹⁾ ↘
+3,56%⁽²⁾ ↗

NIKKEI (Japon)

11.770,65 +6,60%⁽¹⁾ ↗
+10,25%⁽²⁾ ↗

MSCI World

1.039,87 -2,69%⁽¹⁾ ↘
+0,34%⁽²⁾ ↗

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2003

Devises

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.8

Les chiffres clefs des devises

EUR/USD (USA)

0,82 +2,91%⁽¹⁾ +3,69%⁽²⁾

EUR/GBP (G-B)

1,50 -0,06%⁽¹⁾ +5,24%⁽²⁾

EUR/JPY (Japon)⁽³⁾

0,778 +5,71%⁽¹⁾ +4,81%⁽²⁾

EUR/NOK (Norvège)

0,12 +3,34%⁽¹⁾ -0,61%⁽²⁾

EUR/DKK (Danemark)⁽³⁾

13,38 +0,07%⁽¹⁾ +0,01%⁽²⁾

EUR/CHF (Suisse)

0,64 +1,12%⁽¹⁾ +0,09%⁽²⁾

EUR/AUD (Australie)

0,6135 -0,98%⁽¹⁾ +2,65%⁽²⁾

EUR/CAD (Canada)

0,6215 +4,09%⁽¹⁾ +2,00%⁽²⁾

EUR/CZK (Tchèque)⁽³⁾

3,048 -0,68%⁽¹⁾ -1,26%⁽²⁾

EUR/PLN (Pologne)

0,23419 -0,02%⁽¹⁾ -4,59%⁽²⁾

EUR/HUF (Hongrie)⁽³⁾

0,396 +2,07%⁽¹⁾ +4,42%⁽²⁾

EUR/SEK (Suède)

0,10757 -0,31%⁽¹⁾ -2,28%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2003
(3) Cotation pour 100

■ EUR / USD

Le dollar a regagné une partie du terrain perdu face à l'euro. Ceci devrait améliorer la situation du commerce international de l'Union Européenne. Son excédent commercial est passé de 98,9 milliards d'euros en 2002 à 72,7 milliards en 2003.



■ EUR / GBP

Les rumeurs de hausse des taux d'intérêt en Grand Bretagne poussent la livre sterling vers le haut. La banque d'Angleterre se dit prête à intervenir sur les taux pour pallier tout risque de reprise de l'inflation.



■ EUR / CHF

L'accès de faiblesse de la devise helvétique s'est arrêté net en février. Pour entamer une reprise remarquable depuis. Y-aurait-il à nouveau une « fuite » vers cette devise suite à la détérioration de la situation internationale ?



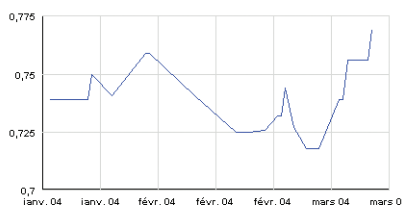
■ EUR / NOK

On observe une réelle « explosion » de la couronne norvégienne. L'explication de ce mouvement est à trouver dans l'évolution du cours du pétrole et dans la nette amélioration économique de la Norvège.



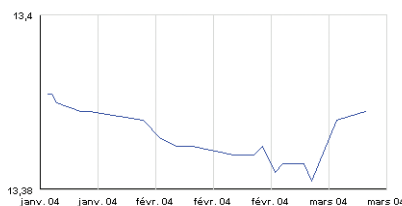
■ EUR / JPY

Le yen reprend de la vigueur depuis début mars. Il faut noter que les achats en valeurs japonaises par des non-résidents sont plus importants puisqu'on parle d'une fin de récession au Japon.



■ EUR / DKK

A l'instar de la Norvège, la couronne danoise reprend quelques forces à la fin du mois de Mars, ou plutôt rattrape la faiblesse accumulée depuis le début de l'année.



Marchés boursiers

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ DJ Stoxx 50



La correction des marchés européens a débuté le 5 mars. Faut-il y voir le départ d'une rectification plus importante ? En tous cas, les événements de Madrid et du Moyen Orient ne sont pas fait pour rassurer les investisseurs. En plus, ces derniers attendent de pouvoir analyser les conséquences du changement de majorité en Espagne et les résultats des élections régionales en France. On savait déjà l'Allemagne « malade », mais que vont donner ces changements politiques ?

■ Nikkei 225



La situation de l'économie japonaise qui semble marquer des points d'amélioration influence le comportement du marché. Le redressement du yen en fin de période est ici une résultante de ce nouvel intérêt pour le marché nippon.

■ S & P 500



Le comportement du marché américain des actions est similaire à celui du marché européen : la hausse s'est arrêtée au même moment. S'y ajoute un élément local : l'approche des élections présidentielle. L'importance des « twin deficit » pourrait pousser Georges W Bush vers la sortie.

■ FT 100



Décidément, exception faite du marché japonais, les configurations boursières se ressemblent très fort. On notera toutefois qu'en Grande Bretagne, la possible hausse des taux par la Banque d'Angleterre pourrait peser sur le marché, tandis qu'une reprise de la livre sterling devrait faire souffrir le commerce extérieur et donc les résultats des entreprises.

Economies

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

La production industrielle est pénalisée par un euro cher et les carnets de commandes peinent à se remplir.

Et si la reprise tant attendue se dérobait ? Et si les attentats de Madrid minaient une confiance déjà bien entamée par la hausse de l'euro et la peur du chômage ? Et si le rebond de la Bourse n'était finalement qu'un feu de paille ? Les semaines passent et les interrogations se multiplient sur le Vieux Continent. Au siège même de la Banque centrale européenne, à Francfort, le doute s'installe. Jean-Claude Trichet, le nouveau maître des lieux, ne dit mot, mais ses collègues laissent filtrer leur inquiétude. Récemment, Ernst Welteke, président de la Bundesbank, déclarait : « Les risques d'une détérioration de la conjoncture sont certainement plus importants que les chances d'une reprise. » Et Otmar Issing, économiste, d'ajouter : « Une progression du produit intérieur brut sans redémarrage de la consommation des ménages ne peut constituer une reprise significative et durable de la croissance en Europe. »

Force est de constater que les derniers indicateurs conjoncturels virent à l'orange. La production industrielle dans l'ensemble de la zone euro s'est de nouveau contractée début 2004. Pour le premier trimestre, elle pourrait même être inférieure à son niveau du dernier trimestre 2003. La plupart des enquêtes réalisées auprès des chefs d'entreprise montrent un tassement des carnets de commandes et de l'activité. Or il n'y a pas que les industriels, frappés de plein fouet par un euro cher, qui broient du noir. En Allemagne, les financiers sonnent le tocsin. Leur moral s'est littéralement effondré en mars. En Italie, c'est la confiance des ménages qui ne cesse de plonger. Partout, sur le Vieux Continent, on prend enfin conscience du fossé qui sépare les attentes de la réalité. Petit à petit, le scénario d'une croissance très molle en

2004 gagne du terrain. Certains experts vont même plus loin.

L'économie européenne n'est toujours pas sortie de la récession dans laquelle elle était tombée au premier semestre 2003. Déjà sur les trois derniers mois de l'année dernière, la croissance du Vieux Continent n'a été positive que grâce à l'effet dopant de la reconstitution des stocks des entreprises. Si l'on exclut cet effet, l'activité a reculé de 0,4 % ! L'euro fort fait évidemment beaucoup de dégâts. Les exportateurs européens ont réussi, pour l'instant, à limiter la casse, au prix d'une compression drastique des marges. Un serrage de vis qui ne pourra pas durer éternellement. La reprise de l'investissement est bridée par la course au désendettement qui est loin d'être terminée et par la prudence des banques à débloquent de nouveaux crédits. Le mini-choc pétrolier à l'oeuvre actuellement pourrait également freiner la consommation des ménages. Si le prix de l'or noir reste aussi élevé au cours des prochains mois, c'est le pouvoir d'achat des ménages qui va en souffrir. On sait aussi que les Européens sont extrêmement sensibles à l'évolution du prix de l'essence à la pompe et leur moral en sera inévitablement affecté.

S'ajoute enfin l'effet négatif à court terme des réformes structurelles. Celles des retraites en Italie ou encore de l'assurance maladie en France sont essentielles pour l'équilibre à moyen terme des finances publiques, mais elles vont peser sur la croissance en 2004. En contrepartie, il faut un soutien monétaire de la part de la Banque centrale européenne. Si la dégradation de la conjoncture se poursuit, la BCE devra intervenir et baisser ses taux d'intérêt. Il faudra sans doute attendre le mois de juin pour qu'elle passe à l'acte. Une baisse certes symbolique de 0,25 ou 0,5 %, mais qui fera du bien au moral. Et qui aura aussi le mérite d'alléger - les pressions haussières sur l'euro.

AGENDA DES STATISTIQUES ECONOMIQUES

USA	Taux de chômage total aux USA	02/04
USA	Indice des prix des biens produits	08/04
USA	Indice des prix à la consommation	14/04
USA	Balance Commerciale et balance des paiements	14/04
USA	Dépenses privées de consommation	29/04
USA	Revenus personnels	30/04

Analyses de valeurs

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ ALLIANZ (ALV – Frankfurt) - Assurances – 90,00 EUR

■ Profil

Allianz figure parmi les 1ers groupes d'assurance mondiaux. Le groupe compte plus de 60 millions de clients répartis dans plus de 70 pays. Le total des produits par activité s'articule comme suit :

- Assurance (79% ; n° 1 allemand) : assurance non vie (60,3% des produits), assurance vie (39,7%) ;
- Banque (18,3%). L'activité est assurée au travers de Dresdner Bank (3e groupe bancaire allemand ; 1 050 agences) ;
- Gestion d'actifs (2,7%) : 561 MdsEUR d'actifs gérés pour compte de tiers à fin 2002.

■ Perspectives

Retour aux bénéfices confirmé pour le groupe d'assurance allemand qui vient de publier un profit net de 1,6 milliard d'euros, contre une perte de 1,2 milliard en 2002. La performance est d'autant plus significative qu'Allianz a dû faire face, l'an passé, à une série d'éléments exceptionnels pénalisants. Comme les 840 millions d'euros dépensés au titre de la restructuration de la Dresdner Bank ou les 428 millions d'euros d'impôts supplémentaires liés à de nouvelles réglementations fiscales imposées en Allemagne pour les assureurs. En revanche, Allianz a bénéficié d'une plus-value nette de 2,8 milliards d'euros sur la vente de ses titres Beiersdorf. Côté métiers, l'assureur a globalement réussi à endiguer les contre-performances enregistrées en 2002 au niveau tant du secteur bancaire que de son portefeuille de participations. Quant aux branches dommages et vie, elles ont donné toute satisfaction. Pour 2004, Allianz compte capitaliser les efforts opérés ces dernières années et continuer à réaliser de substantielles économies permettant de poursuivre l'amélioration de ses marges

opérationnelles. Le groupe pense, notamment, réduire encore les coûts induits dans le domaine bancaire. L'objectif de la direction est de redonner à Allianz sa place de leader international dans la protection.



■ Notre opinion

L'action vient de chuter fortement. On saisira l'occasion pour l'acheter au cours actuel, Allianz étant particulièrement bien placé pour profiter à moyen terme de la reprise des marchés.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	74,32 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	32,05 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,21
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	18,08
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	14,06
Endettement :	43,66 %

■ EURONEXT (NXT – Euronext Paris) - Service Financier – 23,67 EUR

■ Profil

Euronext est la seconde bourse européenne en nombre de sociétés cotées (1.484 à fin 2002) et en capitalisation boursière (1.477 milliards d'EUR). Euronext propose des services de marchés boursiers réglementés en France, en Belgique, aux Pays Bas, au Portugal et au Royaume Uni (pour les produits dérivés).

Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit :

- Négociation (48,2%)
- Compensation (18,4%)
- Vente de services (15%)
- Diffusion de données de marché (9,2%)
- Cotation (3,8%)
- Règlement-livraison et conservation (3%)
- Autres (2,4%)

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante :

- France (53,4%)
- Royaume Uni (24,8%)
- Pays Bas (15,1%)
- Belgique (3,7%)
- Portugal (3%).

■ Perspectives

Chose promise, chose due : Euronext a bel et bien dégagé, en 2003, une marge opérationnelle de 27,6 %, avec un bénéfice d'exploitation de 273,7 millions d'euros, en hausse de 15,1 % sur 2002. Le résultat net s'est inscrit en progression de 27,4 %, à 211,8 millions d'euros. Ces performances proviennent d'une reprise de l'activité boursière permettant de facturer davantage de commissions de négociation aux sociétés de bourse et banques. Elles sont aussi le fruit d'une baisse des charges (frais de personnel et d'administration). La société a décidé de distribuer un dividende net de 50 centimes (+ 11,1 % sur le précédent). Elle compte mettre en oeuvre un programme de rachat d'actions pouvant porter sur 2,5 % de ses titres. Pour 2004, le président d'Euronext, Jean-François Théodore, prévoit un maintien de la marge opérationnelle à 27 %, dans un contexte de volumes satisfaisants pour les actions et en dépit de la baisse des tarifs mise en place en janvier 2004. Des opérations de rapprochement avec les Bourses de Varsovie et de Vilnius sont également en préparation.



■ Notre opinion

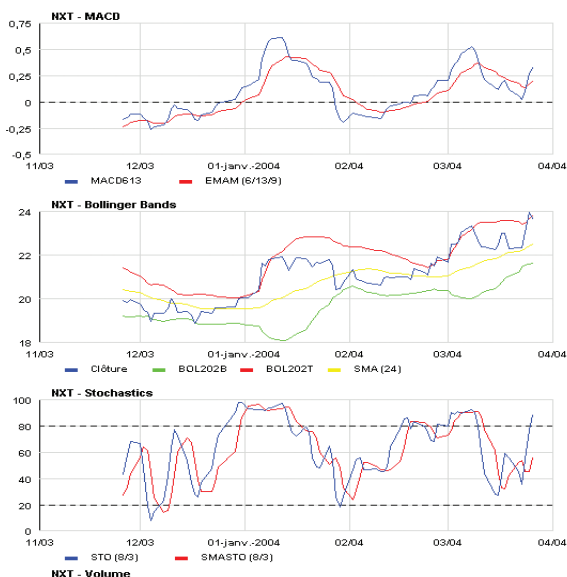
Les chiffres annoncés sont conformes aux prévisions. Le titre est à conserver.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	13,41 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	7,35 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,76
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	85,25
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	17,66
Endettement :	9,34 %

■ Analyse Technique

Un MACD positif et en hausse dégageant un silver cross à l'achat devrait en inciter plus d'un à acheter le titre. Mais la prudence exige d'observer attentivement les bandes de Bollinger, qui indique clairement un franchissement de la borne supérieure, et les stochastiques, qui positionnent la valeur en sur-évaluation technique. On attendra donc une baisse de cours pour effectuer un trading entre 21,66 EUR et 23,80 EUR, offrant un potentiel de plus-value de 9,87 %.



■ STMicroelectronics (STM - Euronext Paris) - Semi-Conducteurs – 18,92 EUR

■ Profil

STMicroelectronics est le 1er fabricant européen et le 4e mondial de semi-conducteurs. Le CA par marché se répartit comme suit :

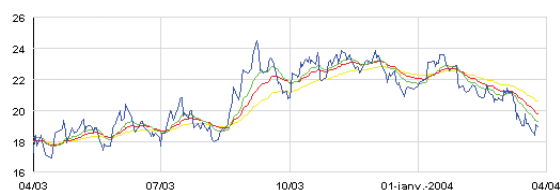
- Télécoms-périphériques informatiques-automobile (48,7%) : circuits intégrés destinés aux téléphones et infrastructures cellulaires, aux réseaux, aux produits de stockage de données, d'imprimantes et de conversion de puissance, aux airbags, aux systèmes de freinage, etc. ;
- Composants discrets-circuits intégrés standards (16,7%) : redresseurs, dispositifs de protection, transistors de puissance, composants de radiofréquence, circuits intégrés logiques, etc. ;
- Produits mémoire (16,7%) ;
- Produits grand public-microcontrôleurs (16,2%) : circuits pour décodeurs et TV numériques, lecteurs de DVD, etc. ;
- Autres (1,7%) : sous-systèmes destinés notamment à des applications industrielles, modules télécoms, d'automobiles et industriels.

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Europe (29%), Asie-Pacifique (43,5%), Amérique du Nord (14,5%), Japon (4,4%), autre (8,6%).

■ Perspectives

Modification du pacte d'actionnaires, changement annoncé de patron, interrogations sur la rentabilité, STMicroelectronics est à la croisée des chemins. Pas étonnant donc que le titre se traîne en Bourse. D'autant que les termes du nouvel accord entre les actionnaires font craindre un retour de papier. L'italien Finmeccanica (17,25 % du capital) et les français Areva (11 %) et France Télécom (6,25 %) pourront en effet réduire leurs participations jusqu'au seuil de 9,5 %. France Télécom pourrait ainsi solder l'intégralité de sa participation et Finmeccanica vendre 7,75 % de ses actions sans pour autant briser le nouveau pacte, prévient un analyste. Un scénario possible qui risque de maintenir l'action sous pression à court terme. Pour ne rien arranger, d'autres interrogations pèsent sur le leader européen du secteur, notamment sur sa capacité à améliorer sa rentabilité. En 2003, l'entreprise a en effet péché dans ce domaine en dégageant des marges peu glorieuses nettement inférieures à celles de ses concurrents (4,6 % de marge d'exploitation en 2003, contre 9,6 % pour Texas Instruments). A la pression générale sur les prix, se sont ajoutées pour STMicr

faiblesse du dollar face à l'euro et des dépenses en recherche et développement élevées. Certes, la direction a assuré qu'elle serait capable de dégager une marge brute de 40 % d'ici à la fin de l'année, contre 35,4 % attendus au premier trimestre. Pour y parvenir, le fabricant de puces peut compter sur les restructurations engagées l'an dernier ainsi que sur la vigoureuse croissance de l'industrie. Avec des ventes attendues en hausse de 25 % en 2004, les usines de STMicr vont tourner à un rythme plus soutenu et le prix de vente des puces devrait enfin repartir à la hausse, ce qui soutiendra ses marges.



■ Notre opinion

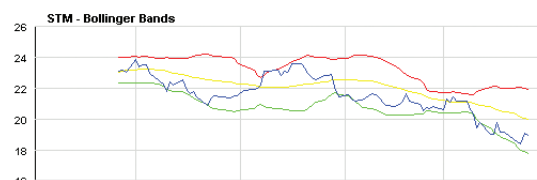
Le risque d'un afflux de papier pèse sur le titre. Une occasion pour renforcer sa position sur un groupe qui doit améliorer ses marges au fil de l'exercice.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	9,11 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	8,44 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	2,52
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	82,72
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	29,94
Endettement :	22,97 %

■ Analyse Technique

Le MACD à court terme reste négatif et nous incite à la prudence, même s'il vient d'effectuer un silver cross à l'achat. Les bandes de Bollinger nous enseignent qu'un trading est possible entre 17,80 EUR et 21,90 EUR, soit une plus-value potentielle de 23 %.



■ MICROSOFT (MSFT – NYSE) – Informatique – 25,33 USD

■ Profil

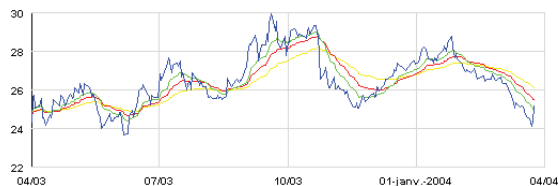
Microsoft est n° 1 mondial des systèmes d'exploitation et des logiciels pour PC. Le groupe développe et commercialise en outre du matériel informatique (claviers, souris, joysticks). La répartition du CA par activité est la suivante :

- Applications (33%) : progiciel Microsoft Office (Excel, Word, Access, Power Point, etc.) ;
- Systèmes d'exploitation (33%) : notamment pour serveurs et micro-ordinateurs (Windows 98, Windows 2000 Professional, Windows NT Workstation et Windows Millennium Edition, Windows XP) ;
- Autre (34%). Ce pôle regroupe des services en ligne (notamment à travers le portail MSN), des outils de développement, des applications pour serveur, des jeux sur PC, des systèmes embarqués (Pocket PC), etc.

Depuis le lancement de sa première console de jeux, Xbox, en novembre 2001, le groupe a vendu 3,9 millions d'unités. 32% du CA est réalisé au travers du réseau de OEM.

■ Perspectives

497 millions d'euros ! C'est le montant de l'amende infligée au géant du logiciel par la Commission européenne. Un chiffre record motivé par des abus de position dominante « très graves », mais une paille pour Microsoft, qui dispose d'une trésorerie nette près de 100 fois supérieure ! La Commission épingle le logiciel de lecture de fichiers audio et vidéo Media Player, fourni en standard avec Windows, qu'elle accuse de faire « basculer » le marché en faveur de Microsoft. La sanction est assortie d'une obligation de proposer une version de Windows sans Media Player. Microsoft a annoncé sa décision de faire appel de ce jugement.



■ Notre opinion

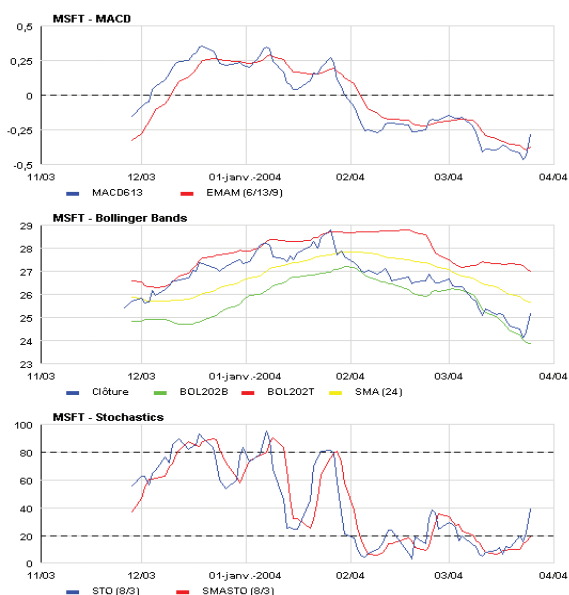
La sanction de la Commission Européenne ne semble pas de nature à remettre en cause la position concurrentielle de Microsoft. Acheter au-dessous de 25 dollars.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	6,43 USD
Valeur Actif Net Tangible :	5,70 USD
Ratio Cours / Valeur Comptable :	3,93
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	23,61
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	21,19
Endettement :	0 %

■ Analyse Technique

Le MACD à court terme nous donne un silver cross à l'achat, mais reste négatif. Par contre, les stochastiques font une belle inflexion à la hausse en zone de sous-évaluation technique. Un trading entre 23,91 USD et 27,02 (soit 13 %) semble possible.



Analyse technique

08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.8

Dans notre rubrique analyse technique, nous aborderons ce mois-ci les filtres d'inversion de tendance réservés aux investisseurs à court (short), moyen (mid), et long terme (long). Ces filtres sont disponibles sur la plate-forme d'analyse technique sur Leleux On Line.

Quels filtres choisir ?

Les filtres d'inversion de tendance doivent être choisis en fonction de votre tempérament. Chaque stratégie de filtrage possède des avantages, mais aussi des inconvénients. Les filtres à court terme renseignent les premiers sur les changements de tendance, mais donnent régulièrement des signaux prématurés (fausses alertes). Les filtres à moyen et à long terme donnent peu de fausses alertes, mais vous renseignent plus tardivement sur les changements de tendance. Pour sélectionner la stratégie qui vous correspond le mieux, il est essentiel de définir votre profil d'investisseur :

Profil	Filtres conseillés
Entrées/Sorties rapides	Short Term Buy/Sell
Investisseur actif	Mid Term Buy/Sell
Placement	Long Term Buy/Sell

Comment fonctionnent les filtres ?

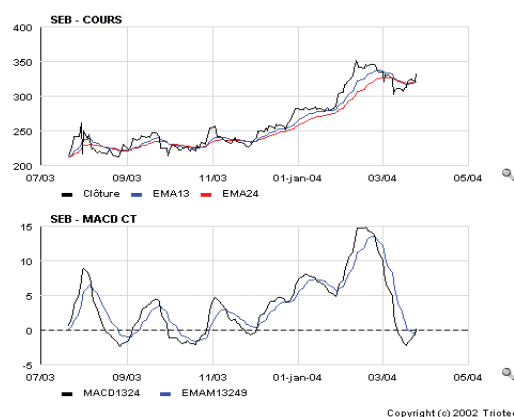
Outre quelques règles sécuritaires, les filtres à court, moyen, et long terme font globalement appel aux principales techniques suivantes afin d'identifier les retournements de tendance des actions (à la hausse ou à la baisse) :

■ **Théorie des moyenne mobiles** : La moyenne mobile constitue tout simplement un lissage des variations turbulentes des cours. La courbe lissée que l'on obtient renseigne immédiatement la tendance d'une action. La moyenne mobile représente un consensus des anticipations des investisseurs.

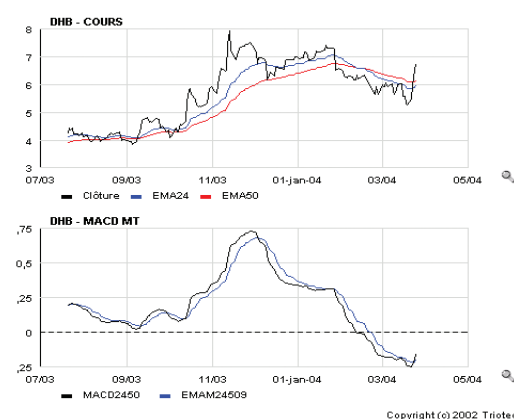
■ **Théorie des MACD** : Schématiquement, le MACD est un indicateur qui analyse la convergence ou la divergence entre deux tendances (opinions), l'une à court terme, et

l'autre à moyen terme. L'indicateur renseigne très rapidement les changements dans les opinions des investisseurs. Les MACD réduisent très fortement le risque de l'investissement, en vous maintenant du bon côté du marché.

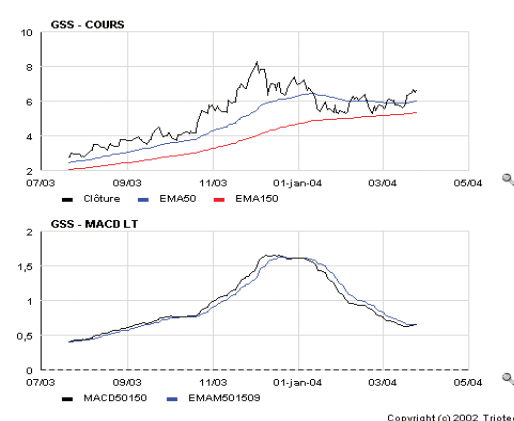
Short term Buy signals



Mid term Buy signals



Long term Buy signals



Gestion de Fortune

NEXT 100 +0,61 DOWJONES 30 +0,57 EUROSTOXX 50 +1,98 NASDAQ 100 +0,41 S&P 100 +8,89

Ce mois-ci, la cellule de gestion de fortune de la société de bourse a maintenu les pourcentages de répartition des trois grandes catégories d'actifs (Obligations, Actions à long terme, Actions à court terme) dans les portefeuilles. Cette répartition se présente comme suit :

- **Gestion défensive :**
 - 70 % en obligations
 - 20 % en actions à long terme
 - 10 % en actions à court terme
- **Gestion neutre :**
 - 60 % en obligations
 - 25 % en actions à long terme
 - 15 % en actions à court terme
- **Gestion offensive :**
 - 50 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 20 % en actions à court terme
- **Gestion agressive :**
 - 40 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 30 % en actions à court terme

La partie « Obligataire » est constituée d'un nombre important d'obligations. La cellule sélectionne pour votre compte les obligations dont les émetteurs sont de grande qualité et dont les critères de solvabilité et les rating sont les meilleurs.

La partie « Actions à long terme » est gérée en privilégiant une philosophie de gestion collective. Cette partie est constituée via la sicav Leleux Invest Fund of Funds – World Equities.

Leleux Invest Fund of Funds – World Equities se présente comme un fonds de fonds et est totalement investi en actions par le biais de fonds de placement soigneusement sélectionnés par nos équipes. Il ne détient des liquidités qu'à titre accessoire. Leleux Invest Fund of Funds – World Equities couvre les principales régions du monde ainsi que les secteurs de croissance des économies développées. Il a pour objectif d'offrir à l'investisseur un portefeuille diversifié de titres au travers d'une vingtaine de fonds différents lui

permettant de profiter du potentiel d'appréciation à long terme de l'économie mondiale avec un risque mesuré. Leleux Invest Fund of Funds – World Equities est activement géré dans le but de délivrer une performance supérieure à l'indice de référence MSCI World (Morgan Stanley Capital Investment). La performance à ce jour depuis le lancement du fonds s'élève à 4,14 %.

ALLOCATION DES ACTIFS		
	benchmark	fonds
actions	100%	94,74%
cash	0%	5,26%

ALLOCATION DES ACTIFS PAR REGION/SECTEUR		
	benchmark	fonds
Europe	30,10%	14,02%
Am. Nord	57,60%	40,98%
Pac. & Em.	12,30%	14,01%
Secteurs	-	25,74%

PROFILE DE RISQUE : portefeuille très dynamique	
Risque de devise :	important
Risque de marché :	important
Degré de risque (1 à 5) :	5 (élevé)

TOP 10 des gestionnaires de fonds sélectionnés	
Europe	JP Morgan Fleming Small Caps
	Nordea European Value
	ING Euro High Yield
Amérique du Nord	Nordea North America
	Axa Rosenberg USA
	Vanguard US 500 Stock Index
Asie et émergents	First State Asia Pacific
	Panda Sicav
	State Street Emerging Markets
Sectoriel	JP Morgan Fleming Global Healthtech

La partie « Actions à court terme » est gérée en fonction des valeurs fondamentales des sociétés et des signaux techniques apparaissant sur les cours de ces sociétés. L'objectif est de réaliser des plus-values limitées à très court terme sans prendre de risques inconsidérés.

N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour obtenir de plus amples informations sur notre service de gestion de fortune.

Euro-Obligations

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

La Banque Centrale Européenne change de ton...

La BCE pourrait finalement revoir son diagnostic économique à la baisse, ainsi que sa politique monétaire. « Toutes les cartouches n'ont pas encore été tirées afin de relancer la croissance ». L'encéphalogramme européen reste désespérément plat et milite effectivement pour un assouplissement monétaire. Nous ne prévoyons pas d'amélioration sur le front des rendements obligataires. C'est dans les pays de l'Europe Centrale, considérés comme le nouvel atelier de production de l'Europe, que les investisseurs devront aller chercher un complément de rendement. Des alternatives peuvent être trouvées en Hongrie, et pourquoi pas en Pologne...

Les dollars canadiens, australiens et néo-zélandais offrent toujours une excellente diversification tactique, au vu de la forte teneur de ces pays en matières premières. La demande pour les matières premières reste forte, poussée par l'amélioration de l'économie mondiale, la forte demande de l'Asie en général, ainsi que de l'économie chinoise en particulier.

N'hésitez pas à consulter notre liste remise à jour en temps réel sur notre site internet www.lelux.be dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel pour de plus amples informations.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

1,9958% +6,27%⁽¹⁾ 
+2,72%⁽²⁾ 

EUR (10 Ans)

3,8400% -0,08%⁽¹⁾ 
-5,11%⁽²⁾ 

USD (3 Mois)

0,9270% +0,54%⁽¹⁾ 
-0,64%⁽²⁾ 

USD (10 Ans)

3,8103% +1,91%⁽¹⁾ 
-4,10%⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2003

Etats-Unis :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
USD	Electricité de France	5,125%	20/12/2007	108,25	2,77 %	AA-
USD	General Electric C. C.	5,875%	15/02/2012	111,65	4,13 %	AAA

Zone Euro et Scandinavie :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
EUR	Allianz Finance	4,625%	29/11/2007	105,58	3,00 %	AA-
EUR	Volkswagen	4,875%	10/03/2008	105,22	3,44 %	A
EUR	Fortis Lux Fin 'sub'	4,500%	19/03/2012	101,88	4,22 %	A+
DKK	City of Copenhagen	4,500%	22/12/2009	106,30	3,28 %	A+
SEK	European Inv. Bank	4,000%	15/04/2009	101,82	3,60 %	AAA
NOK	General Electric C. C.	4,000%	23/03/2010	100,18	3,97 %	AAA

Les pays à matières premières :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
AUD	Kommunalbanken	6,000%	29/12/2006	101,21	5,51 %	AAA
AUD	Total Capital	6,000%	30/12/2009	100,55	5,89 %	A+2
CAD	Ontario	4,500%	17/04/2008	104,55	3,29 %	AA
CAD	New Brunswick	5,500%	25/02/2013	107,50	4,46 %	A
NZD	Swedish Export Credit	6,250%	19/12/2007	100,75	6,01 %	AA+
NZD	General Electric C. C.	6,500%	27/01/2009	101,27	6,18 %	AAA

■ Mardi 27 avril 2004 : Séminaire d'Analyse Technique

Lieu : Mons-Casteau
 Orateur : Olivier Leleux
 Langue : Français
 Inscription : Agence de Mons-Bertaimont
 Madame Roseline Bisoux - Tél : 065/84.00.00
 Agence de Mons-Havré
 Mademoiselle Sarah Astierperet - Tél : 065/31.13.76
 Agence de Ath
 Monsieur Pierre Cauchie - Tél : 068/28.36.20

■ Jeudi 29 avril 2004 : Séminaire d'Analyse Technique

Lieu : Tournai
 Orateur : Olivier Leleux
 Langue : Français
 Inscription : Agence de Tournai
 Madame Claudine Thomassin - Tél : 069/64.69.00
 Monsieur Guy Verhaeghe - Tél : 069/64.69.01

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 21 50 00
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 366 43 00
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 28 36 20
BRUGGE	Mallebergplaats, 1	Tél: +32 50 34 00 00
COUVIN	Faubourg Saint-Germain, 37	Tél: +32 60 45 69 66
GENT	Kouter, 12	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT	Thonissenlaan, 20	Tél: +32 11 22 04 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 21 93 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 34 11 33
KORTRIJK	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 29 29
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 22 19 08
LEUVEN	Leopold I Straat, 5	Tél: +32 16 20 88 61
LIEGE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
MECHELEN	Schuttersvest, 4	Tél: +32 15 43 29 99
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 61 25
MONS – BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 84 00 00
– HAVRÉ	Rue d 'Havré, 138	Tél: +32 65 31 13 76
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 74 50 00
TEMSE	Guido Gezelleplaats, 22	Tél: +32 3 771 56 91
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tel: +32 69 64 69 00
UCCLE	Avenue Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 344 77 08
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 14 00

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

E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

le 26 Mars 2004.