

Edito

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

Chère Madame, Cher Monsieur,

Afin de répondre au mieux à vos attentes, notre Maison a eu le plaisir durant ce mois de juin 2003 de procéder à des modifications sensibles de nos tarifs. La grande majorité de ces modifications se traduisent par des diminutions sensibles des frais de transactions. Nous avons ainsi l'honneur de vous faire profiter directement des économies engendrées par l'intégration des systèmes de négociation et de compensation des marchés boursiers, notamment au sein d'Euronext.

Aussi, pour effectuer une opération sur l'un des trois marchés d'Euronext (Bruxelles, Paris ou Amsterdam), votre seul coût d'opération consistera en un courtage habituel de 1 % sur le montant brut de la transaction et d'un frais d'établissement de bordereau de 7,50 EUR. Les frais de bourse et les frais étrangers sont supprimés. Cette modification représente à elle seule une baisse de plus de 25 % pour les opérations sur Euronext Amsterdam et de près de 5 % pour les opérations sur Euronext Bruxelles et Paris, dont vous pouvez bénéficier dès aujourd'hui. De même, ces tarifs seront désormais également valables sur le Nasdaq Europe et la Bourse de Luxembourg, soit une diminution de plus de 35 % de votre coût d'opération sur ces marchés. Finalement, les frais étrangers sur les marchés suisses ont été divisés par deux, et les frais de transactions sur les trois marchés d'Euronext Liffe seront harmonisés, à savoir 7,50 EUR par contrat en option portant sur 100 actions ou 0,75 EUR par contrat en option portant sur 10 actions.

Dans le cadre de cette refonte des tarifs, nous avons été guidé par une volonté de simplification et de transparence, tout en continuant à appliquer notre philosophie d'agent de change. En effet, nous nous engageons à ce que vos seuls frais soient constitués de frais de transactions, et non d'une multitude de faux frais portés en compte chaque trimestre. De même, nous considérons que le dépôt titres est un des services gratuits complémentaires que vous vous rendons, et donc, que nous ne facturons pas en tant que tel à notre clientèle.

Nous sommes persuadés que l'ensemble de ces mesures seront de nature à vous satisfaire pleinement. Aussi, n'hésitez pas à contacter notre équipe de chargés de clientèle qui se fera un plaisir de simuler avec vous vos opérations selon notre nouvelle tarification. Notre permanence téléphonique, assurée chaque jour ouvrable entre 8h et 22h, reste également disponible durant les mois de juillet et août.

Les marchés boursiers auront également apporté leurs lots de bonnes et mauvaises nouvelles durant ce mois de juin. Ainsi, le Nasdaq Europe, marché européen des valeurs de croissance créé en 1996 sous le nom d'Easdaq, cessera d'exister à la fin de l'année. Il est la première victime de la diminution importante du volume de transactions boursières sur les valeurs de croissance. Les valeurs cotées sur ce marché seront progressivement transférées soit vers Euronext Bruxelles, soit vers un autre marché du Nasdaq. Autre nouvelle, et cette fois-ci de meilleure augure : Clearnet, l'organisme de liquidation des opérations d'Euronext, fusionnera prochainement avec le London Clearing House (LCH), organisme de liquidation des opérations de la bourse de Londres. Après le rachat par Euronext du marché des produits dérivés anglais (Liffe), cette nouvelle étape rend possible l'intégration à court terme du marché anglais des actions au sein d'Euronext, ce qui marquerait définitivement la suprématie d'Euronext en qualité de grand marché pan-européen. Une affaire à suivre de près ...

En vous remerciant de la fidélité que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Pour le Conseil
d'Administration
Olivier Leleux
Administrateur-Délégué



Indices

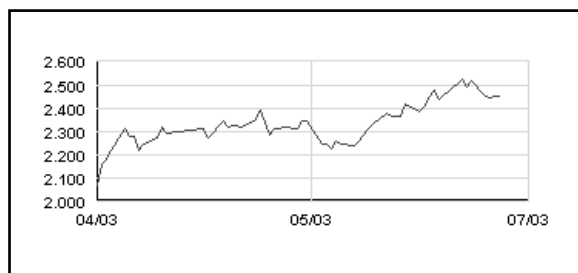
EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

INDICES au	27/06/03	30/05/03	Différence sur un mois	Différence au 30/12/02	Différence au + haut
ACTIONS					
AEX 25 (Pays-Bas)	298,02	280,57	6,22%	(7,66%)	(57,52%)
BEL 20 (Belgique)	1.940,66	1.918,66	1,15%	(4,17%)	(39,33%)
CAC 40 (France)	3.109,02	2.991,75	3,92%	1,47%	(55,09%)
DAX (Allemagne)	3.224,66	2.982,68	8,11%	11,48%	(57,32%)
FTSE 100 (G-B)	4.067,80	4.048,10	0,49%	3,23%	(40,16%)
NASDAQ (EUR)	3.045,82	2.824,55	7,83%	19,74%	(62,73%)
HEX (Finlande)	5.616,31	5.602,82	0,24%	(2,75%)	(19,94%)
OMX (Suède)	536,54	514,46	4,29%	8,79%	(22,15%)
SMI (Suisse)	4.847,90	4.630,80	4,69%	4,69%	(26,63%)
DJ Stoxx 50	2.426,84	2.315,49	4,81%	0,79%	(53,18%)
DJII (USA)	8.989,05	8.850,26	1,57%	7,76%	(20,72%)
NASDAQ (USA)	1.625,26	1.595,91	1,84%	21,70%	(61,98%)
TS 300 (CAD)	6.979,12	6.859,80	1,74%	5,51%	(8,97%)
NIKKEI (Japon)	9.104,06	8.424,51	8,07%	6,12%	(50,63%)
TWSE (Taiwan)	4.877,90	4.555,90	7,07%	9,56%	(28,69%)
STI (Singapour)	1.477,73	1.349,00	9,54%	10,19%	(13,51%)
MSCI World (J-2)	877,82	852,526	2,97%	11,20%	(10,35%)
TAUX					
Taux EUR 3 mois	2,140%	2,272%	(5,81%)	(25,31%)	(61,16%)
Taux USD 3 mois	0,846%	1,098%	(22,95%)	(29,50%)	(86,78%)
Taux EUR 10 ans	3,862%	3,723%	3,73%	(8,14%)	(30,30%)
Taux JPY 10 ans	0,735%	0,540%	36,11%	(19,14%)	(62,69%)
Taux USD 10 ans	3,536%	3,355%	5,39%	(6,58%)	(42,52%)
DEVISES					
EURO en USD	1,1428	1,1769	(2,90%)	8,98%	(4,04%)
EURO en GBP	0,6931	0,7196	(3,68%)	6,35%	(4,36%)
USD en JPY	119,67	119,36	0,26%	0,79%	(11,20%)
Or (once en USD)	345,25	364,45	(5,27%)	(0,80%)	(8,53%)
\$/baril	27,75	26,8	3,54%	(7,47%)	(25,38%)

Marchés

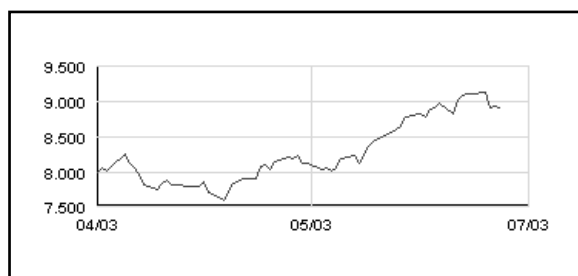
EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

■ DJ Stoxx 50



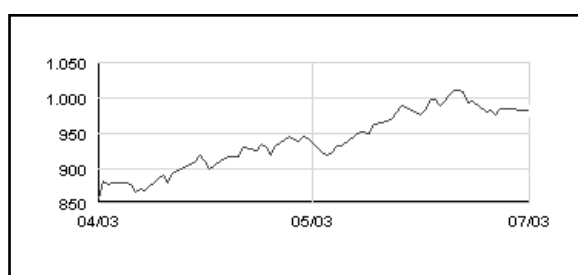
L'Europe en attente la période précédente s'est nettement raffermie jusqu'à la fin du mois de juin. L'accès de faiblesse des marchés américains a eu un impact sur tous les marchés. Car finalement, les opérateurs sont très partagés sur l'avenir des marchés et des économies. La période des vacances sera – peut-être - propice à une réflexion sur les problèmes actuels dont l'emploi n'est pas le moindre.

■ Nikkei 225



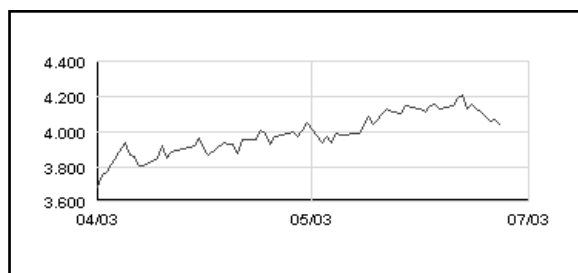
Influencé par le climat ambiant, le marché japonais a poursuivi sa récupération. On peut imaginer que les opérateurs espèrent pour bientôt une reprise de l'économie même si elle traîne à venir. Les taux d'intérêt sont négatifs et l'économie ne repart pas. Cela a de quoi inquiéter l'ensemble des observateurs.

■ S & P 500



Les éléments positifs observés le mois passé ont poursuivi leur effet. On pouvait espérer que le semestre se clôturerait sur une note positive qui aurait pu se poursuivre jusqu'au 4 juillet jours de l'« Independence Day ». Mais les inquiétudes au niveau de l'emploi et de la confiance des consommateurs en ont décidé autrement.

■ FT 100

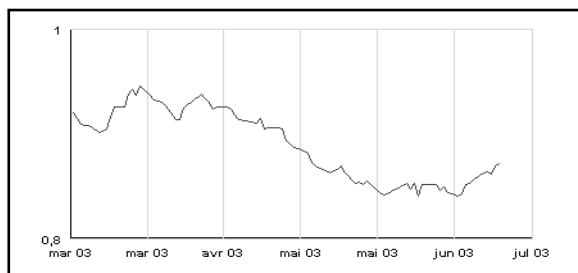


Comme l'ensemble des marchés européens, Londres a poursuivi sa hausse jusqu'au 15 juin environ. Puis des prises de bénéfices sont venues contrarier cette belle hausse, les opérateurs préférant comptabiliser des bénéfices avant leurs départs en vacances et les mois d'octobre et novembre qui sont historiquement les moins bons de l'année.

Devises

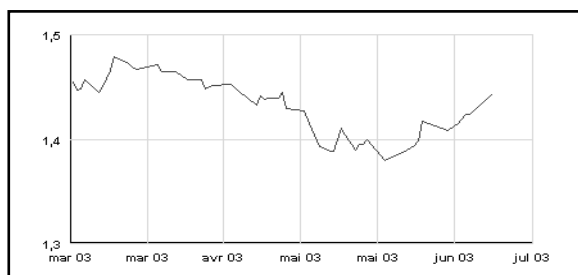
EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.4

■ Euro vs Dollar



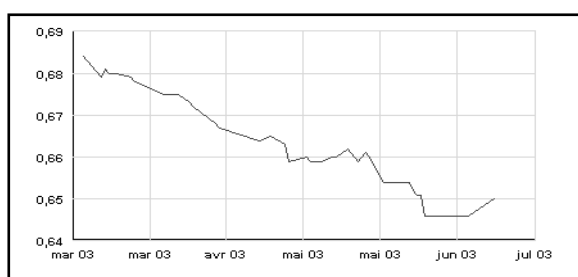
Des prises de bénéfices et une « rivalité » sur les taux d'intérêts ont poussé l'euro à la baisse. Il faut bien reconnaître que la progression de la devise commune européenne (+13.5% à fin mai depuis de début de l'année) appelait à une rectification. La progression est revenue à presque 9% et ne devrait pas repartir rapidement, en cause principalement la période de vacances qui s'ouvre prochainement. On notera quand même que la situation « déficitaire » des Etats-Unis continue à peser sur le dollar.

■ Euro vs Livre Sterling



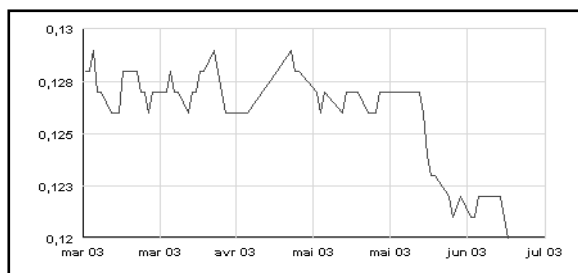
En fin de la période sous revue, la livre sterling s'est redressée face à l'euro. Ceci confirme bien la faiblesse de la devise européenne. Peut-on y voir le résultat des discussions « sans fin » quant à l'entrée de la Livre britannique dans le système européen ? En tous cas, la décision semble reportée, Tony Blair n'étant pas en force suffisante – après le « mensonge » sur les armes de destruction massive irakienne – pour proposer cette entrée.

■ Euro vs Franc Suisse



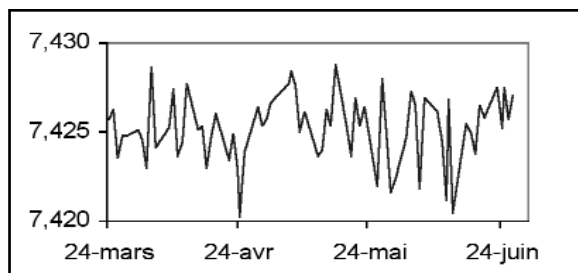
Rien ne semble pouvoir ralentir la faiblesse du franc suisse actuellement. Un jour, un accord sur la fiscalité et/ou sur le secret bancaire sera trouvé et alors la Suisse pourra entrer dans le système européen. En attendant, les « épargnants » qui restent en Suisse et en franc suisse voient leur rentrées quelque peu « écornées ».

■ Euro vs Couronne Norvégienne



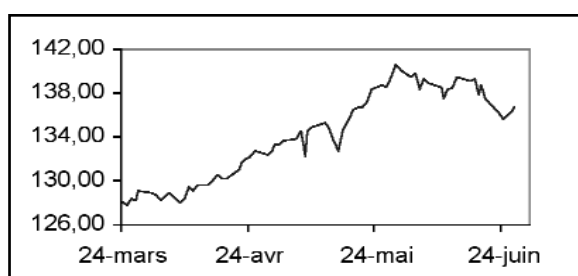
Mouvement important de la devise norvégienne durant le mois de juin. La situation économique y semble excellente, la manne pétrolière confortable et surtout la banque centrale norvégienne a baissé ses taux directeurs de 1 % à 4 %. Cet ensemble d'éléments conforte la position de la couronne dans un climat européen plutôt morose.

■ Euro vs Couronne Danoise



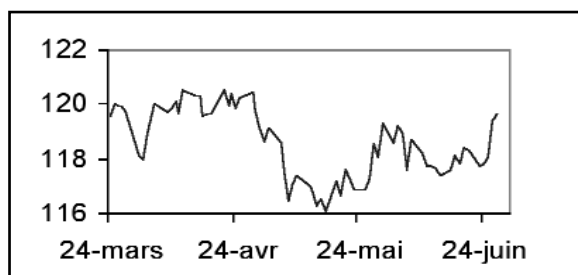
La couronne danoise est toujours aussi hésitante mais elle reste autour du cours de 7.425 DKK pour un euro. Ceci devrait faciliter la recherche de placement dans une devise « pré-in » offrant un rendement légèrement supérieur à celui de l'euro.

■ Euro vs Yen



Reprise du yen face à l'euro, dans les mêmes proportions que l'euro face aux dollar. Ceci est encore une preuve – s'il en fallait une – que la devise nippone est très forte liée au dollar. En effet, l'excédent de trésorerie de l'économie japonaise finance depuis de très nombreuses années les déficits commercial et budgétaire des Etats-Unis. Il est donc vital pour le Pays du Soleil Levant que le dollar ne se déprécie pas plus qu'il ne faut.

■ Dollar vs Yen



Le repli du dollar a été stoppé nettement durant le mois de juin – avec quelques hésitations. Mais en fin de période, le yen se retrouve quasiment à son niveau de fin mars. Une lutte « acharnée » entre ces deux pôles économiques se poursuit donc : le Japon ne souhaite pas voir sa devise progresser trop fort pour défendre son commerce international mais ne veut pas d'un affaiblissement pour les raisons citées ci-avant.

Economies

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

■ Zone euro : Le retard conjoncturel avec les États-Unis a atteint son maximum.

Alors que la création de l'union monétaire et le lancement de l'euro en 1999 avaient suscité des espoirs de déconnexion de l'économie européenne des cycles de l'économie américaine, les deux dernières années ont démontré que l'économie européenne, principalement en raison de la faiblesse de sa demande intérieure, restait corrélée avec l'économie américaine avec un certain décalage conjoncturel. Si les États-Unis sont entrés en récession au début 2001, l'Europe a vu son activité fléchir dès le milieu 2001, l'Allemagne plongeant même en récession durant le troisième trimestre 2001. Depuis lors, l'économie américaine a rebondi alors que la zone euro est restée prise dans une croissance faible, en raison de l'impact négatif du retour en récession de l'Allemagne, qui représente 30 % du PIB de la zone euro, et des difficultés grandissantes de l'Italie.

Après un début d'année 2003 affecté par l'impact de la guerre en Irak, l'économie américaine pourrait renouer avec sa tendance de croissance de long terme, aux alentours de 3,5 %, au premier semestre 2004. Dans le même temps, les perspectives pour l'économie européenne sont beaucoup plus floues, avec des craintes de déflation en Allemagne et des perspectives de hausse du chômage qui devraient peser sur la consommation. Toutefois, certains signaux positifs commencent à apparaître, tant dans les économies les plus dynamiques de la zone (Espagne, France) qu'au sein des « boulets » de la zone euro, en termes de croissance, que sont l'Allemagne et, dans une moindre mesure, l'Italie.

Il semble donc qu'alors que l'économie américaine est sur le point de renouer avec une croissance en ligne avec son potentiel, la situation dans la zone euro se stabilise après deux ans de dégradation, ce qui pousse à penser que le retard conjoncturel de la zone euro sur les États-Unis a atteint son maximum et que l'Europe devrait progressivement rattraper ce retard.

■ Allemagne

La situation de l'économie allemande est évidemment la plus préoccupante de la zone euro et même peut-être des grands pays industrialisés. Deuxième récession en 18 mois au premier trimestre 2003, taux annuel d'inflation qui tend vers 0 %, contrainte de la politique monétaire centralisée entre les mains de la BCE, contrainte de la politique budgétaire (Pacte de Stabilité et de Croissance, initié par cette même Allemagne...), contrainte de change avec un euro qui a progressé de 30 % contre le dollar en un an, poids des syndicats ... La liste est malheureusement longue et connue des éléments qui pèsent sur la première économie de la zone euro, dont la situation se détériore depuis deux ans.

Toutefois, certains signes semblent montrer que cette détérioration pourrait prendre fin au premier semestre 2004 : le rebond de la demande interne au premier trimestre 2003, avec des dépenses des ménages en hausse de 0,6 % et l'investissement des entreprises qui progresse depuis deux trimestres ; la hausse modérée, au cours des six premiers mois de 2003, de l'indice ZEW des anticipations des investisseurs, qui est un bon indicateur avancé de l'indice IFO; la stabilisation de l'IFO, mesurant la confiance du milieu des affaires depuis le début de l'année. Autant d'éléments qui nous amènent à penser que, si la situation est encore loin d'être rose en Allemagne, l'économie pourrait avoir touché le fond et les mois prochains pourrait montrer une amélioration très lente de la conjoncture, grâce à une politique monétaire enfin plus souple, à la reprise de l'activité aux USA et en Asie ainsi qu'au sein de la zone euro, grâce aux économies les plus dynamiques (France, Espagne).

Nous avons donc le sentiment que l'Allemagne ne serait plus très loin de toucher le fond et pourrait rebondir. Toutefois, les multiples contraintes priveront cette économie de moteur interne et la reprise devrait se faire principalement grâce aux partenaires commerciaux, notamment les membres de la zone euro.

■ France

L'économie française a constitué, depuis 1998, le moteur de la croissance de la zone euro, grâce au dynamisme de la consommation des ménages, qui a tiré les investissements et, en particulier, les investissements étrangers. La 2ème économie de la zone euro (22 % du PIB), semble toujours assumer ce rôle, malgré un net ralentissement de l'activité et une sensible remontée du chômage : elle a enregistré une croissance de 0,3 % au 1er trimestre 2003 alors que l'Allemagne et l'Italie se contractaient. La résilience de la consommation, qui devrait se poursuivre avec le rebond de la confiance des consommateurs, continue de tirer la croissance.

Du côté des entrepreneurs, si la situation actuelle semble difficile, comme en témoigne le niveau bas de l'indice de confiance (quasiment à son niveau de fin 2001), les anticipations sont bien orientées, comme le montre le net rebond des perspectives de production. Une poursuite de l'amélioration de la situation en France en 2003, pourrait tirer la zone euro (et en particulier l'Allemagne) dans son sillage.

■ Italie

L'économie italienne, la troisième de la zone euro (18 % du PIB de la zone) est également dans une situation difficile : recul du PIB de 0,1 % au premier trimestre 2003, stagnation de la consommation des ménages et confiance des consommateurs au plus bas depuis 1996, faiblesse de l'activité industrielle ... La situation de l'économie italienne est toutefois meilleure que celle de l'Allemagne, ne serait-ce que grâce à son taux d'inflation élevé (+ 2,9 %) qui lui fait bénéficier de taux courts réels négatifs de 0,9 % (contre + 1,3 % pour l'Allemagne). En revanche, le Pacte de Stabilité et de Croissance pèse sur toute tentative de relance budgétaire, la dette publique de l'Italie dépassant largement les 60 % imposés par le traité d'Amsterdam.

L'Italie devrait donc pouvoir se redresser plus rapidement que l'Allemagne, grâce à un taux de chômage proche de son plus bas depuis le début des années 1990 qui devrait permettre à la consommation de résister et une politique monétaire très souple. L'évolution de la production industrielle et de l'investissement sera le facteur déterminant dans les mois à venir pour l'économie italienne.

■ Espagne

L'économie espagnole (10 % du PIB de la zone euro) constitue la plus dynamique des 4 grandes économies de la zone. Elle semble toujours être dans la phase de rattrapage des autres économies européennes, en matière d'infrastructures et de services, qui lui a permis d'enregistrer des taux de croissance de l'ordre de 3 à 4 % tout au long de la 2ème moitié des années 1990. Aujourd'hui encore, la croissance de l'économie espagnole est largement supérieure à la moyenne de la zone (+0.6 % au 1er trimestre 2003 (1T03), soit 2.0 % en glissement annuel). Cela est dû à la très bonne tenue de la consommation des ménages, soutenue par un taux de chômage qui, s'il est quelque peu remonté depuis 2001, reste proche de son plus bas en 25 ans, et des conditions monétaires qui, comme en Italie, sont rendues très souples par un taux d'inflation élevé (+2.7 %, soit des taux courts réels négatifs de 0.7 %). Par ailleurs, l'investissement des entreprises, après avoir reculé tout au long de 2001 et au 1er semestre 2002, est reparti nettement en hausse (+0.8 % au 1T03).

Les perspectives de l'économie espagnole restent donc très bonnes, grâce à une demande interne soutenue. L'Espagne devrait voir sa croissance accélérer d'ici à la fin de l'année, avec un impact positif sur le reste de la zone, même si sa taille ne lui permet pas (encore?) de jouer un rôle de moteur comme le fait la France.

■ Conclusion

On pourrait imaginer que le pire est derrière nous et que les économies de la zone pourraient amorcer une amélioration de leur croissance l'année prochaine. Toutefois, si ces 4 économies semblent avoir atteint leur point bas à la fin 2002 ou au début 2003, la vigueur de la reprise devrait varier grandement selon les pays. Si l'Espagne et la France pourraient connaître une amélioration assez rapide de l'activité, l'Italie et, plus encore, l'Allemagne, vont avoir besoin à la fois d'un environnement économique favorable, mais également de stimuli, tels que l'application immédiate des baisses d'impôts prévues en 2005, évoquée récemment. Le décalage conjoncturel entre les États-Unis et l'Europe semble donc être à son maximum, mais la vitesse à laquelle il va se réduire est difficile à déterminer, car elle dépend essentiellement de la capacité de l'Allemagne à se redresser. Le fait d'avoir touché son plus bas constitue donc un point positif pour l'économie européenne, mais il reste à savoir à quelle vitesse cette économie va pouvoir rebondir.

Bourses

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

■ La consolidation « Internet » n'a encore pas eu lieu

L'explosion de la bulle financière autour de l'Internet a précipité les équipementiers télécoms dans une crise profonde. Même s'ils ne s'en sont toujours pas remis, ils sont aujourd'hui (presque) tous là. Voire même plus nombreux.

Les pronostics ont évidemment ceci de périlleux que leur véracité dépend très rarement de la conviction avec laquelle on les assène. A la décharge de ceux qui s'y sont risqués à leur sujet, la situation financière des grands équipementiers télécoms paraissait si désespérée il y a un an que le bon sens commandait de s'attendre à une consolidation autour d'un nombre plus réduit d'acteurs. Ce mouvement n'était certes pas favorisé par la déprime des marchés financiers. Mais, la consolidation aurait aussi bien pu intervenir par le biais de faillites. Pourtant, force est de constater que le marché continue de se structurer autour du même nombre d'acteurs qu'avant. Et même davantage, sur certains segments comme les terminaux mobiles.

En 2001, l'échec de la fusion entre Alcatel et Lucent a jeté un froid sur les velléités d'alliance à grande échelle. Mais, surtout, les équipementiers se sont employés à sauver leur peau à coup de restructurations géantes faites d'abandons de lignes entières de produits, de recentrage sur des secteurs à valeur ajoutée, le tout étant extrêmement coûteux en emplois. Pour Alcatel, Lucent et Nortel, trois grands généralistes du secteur, la cure d'amaigrissement a été drastique. Le britannique Marconi est tombé dans le gouffre mais après une période d'apnée, l'entreprise a refait surface. Côté réseaux mobiles, Nokia, Ericsson et Motorola ont bu la tasse à des degrés divers, enregistrant des reculs parfois sévères de leur activité, mais les restructurations ont également permis de réduire la voilure en attendant des jours meilleurs.

Ils sont donc tous là, encore fragiles pour certains, mais se déclarant tous prêts à mordre dans le moindre morceau de reprise. Une alliance opportune avec Siemens a par exemple permis au japonais NEC de pénétrer le marché européens des infrastructures mobiles. Le paradoxe est encore plus saisissant si l'on compte les équipementiers chinois puissants en Asie comme Huawei : le secteur paraît encore plus morcelé qu'avant, alors même que la demande n'est pas énorme. Les fabricants de terminaux mobiles sont, eux aussi, plus nombreux qu'il y a deux ans. Sony et Ericsson ont certes fait cause commune. Mais, aux côtés du poids lourds Nokia et de ses challengers Siemens et Motorola, Alcatel et Philips que l'on disait sur le point de jeter l'éponge font toujours des volumes significatifs. Marginal il y a trois ans, Samsung a pris une dimension mondiale avec des produits innovants. Et que dire de l'autre coréen LG qui imite son compatriote en introduisant l'approche d'un fabricant d'électronique grand public ?

Il n'est évidemment pas question de tomber dans le piège du pronostic en affirmant que cette situation particulière va durer. En revanche, au-delà de la leçon d'humilité que recèle ce pied de nez à la logique, il n'est pas interdit de penser que les grandes bagarres qui s'annoncent autour de nouvelles technologies comme l'UMTS, le Wifi et les réseaux fixes à haut débit vont occasionner de nouveaux bouleversements dans les hiérarchies. A ce petit jeu, les moins en vue pourraient cette fois ne pas se remettre de revers qui s'ajouteraient à la fragilité héritée de l'explosion de la bulle.

A moins que l'histoire récente ne se répète, déjouant même ce qui ne se veut pas un pronostic, les statistiques seront donc cruciales, car elles permettront de valider, ou pas, ce scénario.

■ AMERICAN EXPRESS (AXP – NYSE) – Service financier – 42,59 USD

■ Profil

American Express Company était, en premier lieu, un prestataire de services aux voyageurs. Progressivement, des activités supplémentaires ont été ajoutées, telles que le service de conseil financier et de banquier international dans le monde entier. Actuellement, la société preste une gamme complète de services:

- Cartes de crédit
- Travelers checks
- Planning financier
- Produits d'investissement
- Assurances
- Banques

Ses filiales sont: " American Express Travel Related Services Company, Inc", " American Express Card", " Optima Card", " American Express Travelers Cheque" .

Son chiffre d'affaires se répartit comme suit:

- Voyages (71,3%)
- Conseil financier (25,5%)
- Banquier international (2,50%)
- Autres activités (0,70%)

Géographiquement, 75,7% de son chiffre d'affaires proviennent des Etats-Unis, 11,2% de l'Europe, 6,50% de la zone Asie/Pacifiques ; les 6,6% restant provenant des autres régions du monde.

■ Perspective

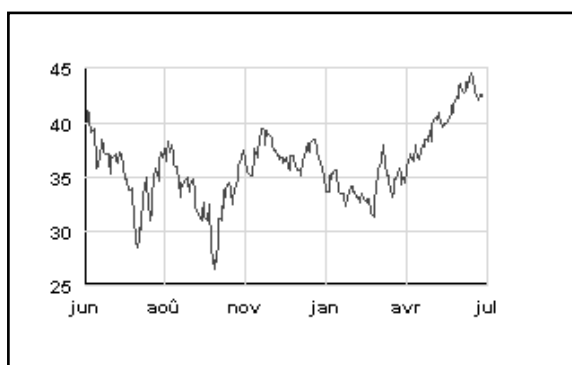
Kenneth Chenault aurait-il mangé du lion ? Mercredi 4 juin, il déclarait viser, pour 2003 à 2007, entre 12 et 15 % de croissance annuelle du bénéfice par action. Le lendemain, le président d'American Express menaçait ses concurrents MasterCard et Visa d'une plainte pour pratiques restrictives. Ces deux sociétés interdisent aux banques travaillant avec elles de diffuser des cartes bancaires pour d'autres réseaux, essentiellement les cartes American Express et Discover (propriété de Morgan Stanley).

Au-delà de ces péripéties judiciaires sans grand impact sur l'activité, American Express bénéficie de l'engouement de la Bourse pour les valeurs financières, dopées par la baisse des taux et par l'OPA sur People Soft (qui fait espérer un retour des fusions-acquisitions), ainsi que pour le secteur du tourisme. Les déclarations optimistes se multiplient en effet chez les tour-opérateurs ou les compagnies aériennes. Or, ces dernières génèrent les deux tiers du chiffre d'affaires du groupe et 84 % de son bénéfice, les activités de gestion de fonds et de conseils en investissement restant, quant à elles, pénalisées par la conjoncture. Surtout, American Express a des atouts propres. La hausse de 15 % de son bénéfice trimestriel crédibilise les objectifs de la direction, tout comme la bonne maîtrise du risque, reflétée dans le taux de charge ramené de 32 à 28 points de base

Le groupe suisse Zurich Financial Services a annoncé la cession de sa filiale anglaise Threadneedle, spécialisée dans la gestion de fonds, à American Express pour 540 millions USD. Avec ce rachat, American Express fait sa première incursion d'importance dans le domaine de la gestion d'actifs hors des Etats-Unis.

■ Notre opinion

Le cours du titre, en progression de 36 % depuis fin mars, intègre bien les perspectives de hausse de la rentabilité. On soulagera la position profitant de toutes les hausses.



■ KINGFISHER (KGF – LSE) – Distribution – 2,78 GBP

■ Profil

Kingfisher figure parmi les principaux groupes de distribution européens. Le chiffre d'affaires par activité s'articule comme suit :

- Distribution d'articles de bricolage (51,9% ; n° 1 européen) : 573 magasins répartis entre les enseignes B&Q au Royaume Uni (314), Castorama en France (149 ; n° 1 français) et autres (110) ;
- Distribution d'électroménager (33,7%) : 824 magasins répartis entre les enseignes Comet (259 magasins; n° 2 britannique), ProMarkt (190 ; Allemagne), Darty (186 ; n° 1 français), But (89 ; France), Vanden Borre (51 ; Belgique) et autres (49, dont 26 aux Pays Bas et 23 en Tchéquie et Slovaquie) ;
- Le solde du CA (14,4%) concerne quasi-exclusivement les activités de distribution générale au Royaume Uni de Woolworths (activité introduite en Bourse en août 2001) et de Superdrug (activité cédée en juillet 2001).

Kingfisher détient 99,11% de Castorama.

Geographiquement, le chiffre d'affaires se répartit: Royaume-Unis (47,80%), France (35,90%), Allemagne (5,4%) et le reste du monde représente 10,90%.

■ Perspective

Après trois ans de chantier, le groupe britannique entame l'ultime étape de sa restructuration. Kingfisher avait d'abord tenté en vain de céder sa filiale d'électroménager Kesa (Darty, But, Comet) en bloc ou par enseignes. Le distributeur avait ensuite opté pour une scission et une cotation parallèle à celle de Kingfisher, dans lequel ne sont désormais logés que les distributeurs de bricolage (Castorama, B & Q...).

Prévue pour le 7 juillet, l'introduction de Kesa devra au préalable recueillir l'approbation des actionnaires de Kingfisher (réunis en assemblée générale le 4 juillet). Chaque détenteur de 1 action Kingfisher se verra d'abord attribuer 1 action Kesa d'une valeur nominale de 5 pence. Juste après la scission, les titres Kesa feront l'objet d'un regroupement : chaque actionnaire recevant 1 Kesa regroupée (d'une valeur de 25 pence) en échange de 5 Kesa. Avec 790

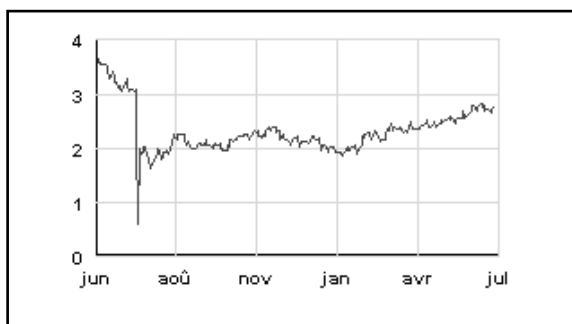
magasins, répartis dans sept pays d'Europe, Kesa est en troisième place européenne derrière Dixons et Metro.

Cette scission semble une opportunité pour Kingfisher qui devient une pure valeur du bricolage, marché en pleine expansion, et réduit ainsi sa décote. En revanche, elle obligera Kesa à faire ses preuves après un premier trimestre décevant (baisse de 1,3 % de ses ventes et de 16 % de son bénéfice). Les analystes privilégient le bas de la fourchette de leurs prévisions de valorisation, comprises entre 800 millions et 1,3 milliard de livres (soit 30 à 50 pence par action)

Le groupe britannique de distribution Kingfisher a annoncé, fin mars 2003, avoir dégagé un bénéfice avant impôts de 494,1 millions de livres (716 millions d'euros) en 2002/2003, en hausse de 5% par rapport à l'année précédente. Hors impôts, exceptionnels et amortissements des survaleurs, le bénéfice s'établit à 655,4 millions GBP, en hausse de 17%, a précisé Kingfisher dans un communiqué. Ce chiffre est conforme aux attentes des analystes, qui tablaient sur un bénéfice imposable avant exceptionnels situé entre 651 et 658 millions GBP. Le chiffre d'affaires s'élève à 10,654 milliards de livres, en hausse de 11%. Le groupe a confirmé son projet de cotation séparée à la Bourse de Londres de ses activités électrodomestiques, qui comptent notamment les enseignes françaises Darty et But, et l'anglaise Comet. Hors ses activités de Grande-Bretagne et de France, Kingfisher va se retirer complètement du Canada, de Belgique et du Brésil pour se concentrer sur la Pologne, l'Italie et l'Asie. En Belgique, Kingfisher est propriétaire des magasins Vanden Borre.

■ Notre opinion

Conserver les titres Kingfisher qui donneront droit à des actions Kesa.



■ NESTLÉ (NESN – Genève) – Alimentation – 281 CHF

■ Profil

Fondé en 1843, Nestlé est le 1er groupe agroalimentaire mondial.

- En boissons (28% du CA) : n° 1 mondial du café soluble (Nescafé), des eaux (Vittel, Contrex, Perrier et San Pellegrino) et des boissons chocolatées (Nesquik). Nestlé commercialise également des boissons à base de thé (Nestea) ;
- En produits laitiers, nutrition et glaces (27%) : yaourts et crèmes desserts (Nestlé, Sveltesse, etc.), glaces (Extreme), produits énergétiques (PowerBar) ;
- Dans les plats préparés et alimentation animale (25%) : soupes (Maggi), sauces (Buitoni), plats surgelés (Maggi, Buitoni, etc.), aides culinaires, charcuterie (Herta). Nestlé commercialise également des aliments pour animaux (Friskies, Felix et Gourmet). En décembre 2001, le groupe a acquis Ralston Purina, 1er producteur américain d'aliments pour chiens et chats
- Dans les chocolats, confiseries et biscuits (13%) : n° 1 mondial (KitKat, Crunch, Nestlé, etc.) ;
- En produits pharmaceutiques (7%) : ophtalmologie (n° 1 mondial, Alcon Laboratories) et dermatologie (Galderma).

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Europe (32%), Amériques (31%), Asie (18%), autre (19%).

■ Perspective

Nestlé et Colgate Palmolive ont fait part d'un accord pour développer et distribuer ensemble une gamme de produits pour soins buccaux à emporter (chewing-gums dentaires). Ces nouveautés, bien qu'appartenant à la confiserie traditionnelle « nettoient les dents et rafraîchissent l'haleine » ! Avec ce projet, les deux entreprises s'engagent sur un marché évalué à trois milliards d'euros au bas mot.

Le premier produit issu de cette collaboration sera Colgate Dental Gum, lancé au Royaume-Uni, en Irlande et au Canada, avant l'introduction - si succès il y a - sur d'autres marchés et la création de nouveaux produits. Cet accord entrera en vigueur dès 2004, après approbation des

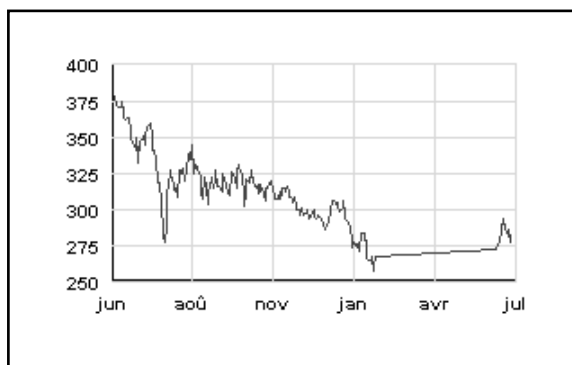
autorités de la concurrence.

Numéro trois mondial de la confiserie, le géant agroalimentaire Nestlé poursuit donc sa stratégie de partenariat entamée dans les années 1980 avec Coca-Cola pour le thé glacé, General Mills pour les céréales, ou L'Oréal pour les compléments nutritionnels

La Commission fédérale du Commerce (FTC) des Etats-Unis a autorisé la reprise de Dreyer's Grand Ice Cream Inc par Nestlé à la condition que les sociétés concernées cèdent des marques de crème glacée et des actifs dans la distribution. Par cette opération, Nestlé rejoint Unilever à la première place du marché mondial de la crème glacée, évalué à 30 milliards de dollars. Nestlé, Unilever et Dreyer's représentent à eux trois 98% environ du marché de la crème glacée haut de gamme. Le géant suisse de l'agroalimentaire contrôle également les deux tiers du capital de Dreyer's, avec une option pour aller encore au-delà. Dreyer's évalue la transaction à 2,6-2,8 milliards de dollars. Son action a gagné 12 cents à 78,20 dollars sur le Nasdaq. CoolBrands précise dans un communiqué qu'elle versera une dizaine de millions de dollars en numéraire pour acquérir Dreamery et Whole Fruit, les droits pour la licence Godiva et divers autres actifs. En outre, CoolBrands reprendra des actifs de Nestlé dans la distribution et ce dans divers Etats tels que la Californie, la Floride ou encore Washington D.C.

■ Notre opinion

Acheter Nestlé pour le moyen terme, le titre affiche une valorisation très raisonnable.



■ PIERRE & VACANCES (VAC - Euronext Paris) - Loisirs - 52,50 EUR

■ Profil

Pierre & Vacances propose des locations dans des résidences ou des villages, associées à des prestations et services au forfait ou à la carte. Le groupe compte 6,2 millions de clients et opère sous 6 marques : Pierre & Vacances, Orion, Gran Dorado, Center Parcs et, depuis septembre 2001, Maeva et Vacantel.

Le chiffre d'affaires s'articule autour de 2 pôles :

- activité touristique (79,5%) : gestion de 230 000 lits (soit 50 000 appartements et maisons), dont 180 000 situés en France. Les appartements et maisons gérés sont majoritairement la propriété de personnes physiques et d'institutionnels.
- développement immobilier (20,5%) : 1 063 appartements livrés en 2000/01. En septembre 2002, Pierre & Vacances a décidé d'arrêter la marque Orion.

La répartition géographique du chiffre d'affaires : France (70%) ; Pays-Bas (19%); Allemagne et Belgique (chacune 5%). L'Italie représente 1%.

■ Perspective

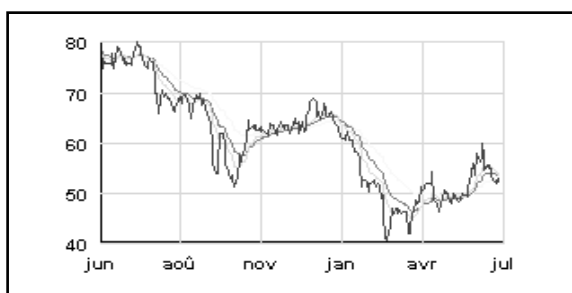
Aucun groupe de tourisme n'échappe à la morosité ambiante. Pas même Pierre & Vacances, dont les résidences sont pourtant situées en Europe, hors « zones à risques ». Mais, quelle que soit leur destination, les vacanciers ne s'empressent pas de réserver leur location estivale. La direction de Pierre & Vacances anticipe donc pour la période avril-juin une baisse de son chiffre d'affaires à périmètre constant. Le marché préfère, lui, prendre des bénéfices sur un titre qui a gagné 40 % depuis son plus bas de mars.

Le fait que le groupe confirme malgré tout son objectif de hausse de 11 % de son résultat net annuel, à 42 millions d'euros, et publie de bons chiffres semestriels est passé quasi inaperçu. Pourtant, il réalise une performance en réduisant la saisonnalité de ses résultats. Au premier semestre de l'exercice clos fin septembre, il est en effet structurellement déficitaire. Or, cette année, grâce aux opérations immobilières - 718 appartements livrés - et au dynamisme de Center Parcs, la perte d'exploitation a été réduite à 6,8 millions d'euros, contre 18,9 l'an dernier.

Les résidences Pierre & Vacances, Orion et Maeva ont aussi tiré leur épingle du jeu. La baisse de 1,7 % du taux d'occupation a été plus que compensée par les hausses de prix. La perte nette du groupe se limite à 5,8 millions d'euros (- 12,6 millions en 2002). Cela, associé à des économies de coûts, conduit la société à prévoir une amélioration de sa rentabilité pour l'ensemble de l'exercice. Les réservations, même si elles sont plus tardives, devraient reprendre.

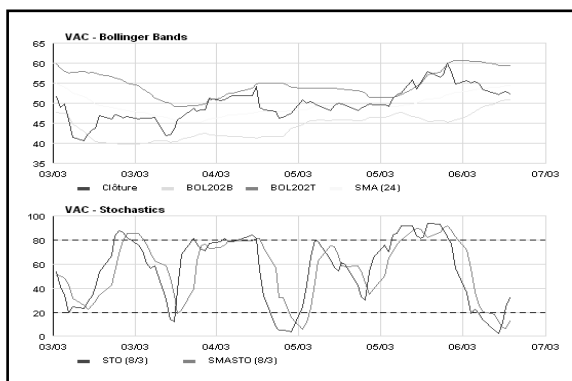
■ Notre opinion

Les plus pressés prendront des bénéfices lors d'une hausse prochaine du titre. Les autres conserveront : peu de groupes annoncent une hausse de leurs résultats et la valorisation boursière est raisonnable



■ D'un point de vue technique ...

Le titre vient de connaître à la fin du mois de juin 2003 une vague de ventes excessives, qui se traduit par un stochastique et un RSI en-dessous des 30. De même, le cours se situe dans la zone basse des bandes de Bollinger. Attention à un MACD qui se dégrade cependant. D'un point de vue technique, un objectif de cours aux alentours de 59 EUR peut être visé.



Analyse technique

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

Dans notre rubrique analyse technique, nous traiterons ce mois-ci des Stochastiques (STO) Qu'apportent-ils comme information, comment les analyser ?

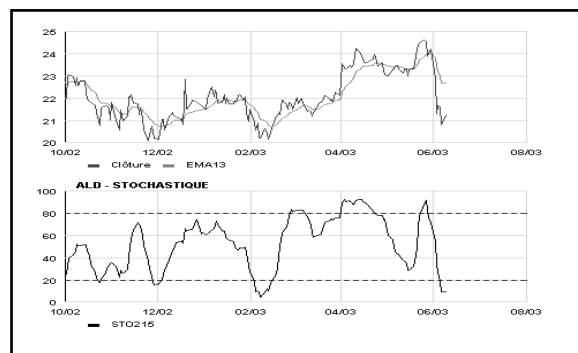
■ Qu'est-ce qu'un Stochastique (STO) ?

Il s'agit d'un indicateur de sur-achat/survente. Le Stochastique est avant tout un indicateur de position géographique d'un titre. L'investisseur hésite toujours à acheter une action lorsqu'elle semble coter au maximum de ses possibilités. L'investisseur (acheteur ou vendeur) préférera retirer le maximum de son investissement. Il rechignera à vendre au plus bas d'une plage de variation. De même, il refusera souvent d'acheter au plus haut de cette même plage. Le STO compare le niveau actuel du cours d'une action avec une plage de cotation passée, et cela pour une période donnée. En d'autres termes, le stochastique montre à quelle hauteur géographique l'action se situe aujourd'hui par rapport aux cours qui ont été cotés dans le passé récent.

■ Comment interpréter cet indicateur ?

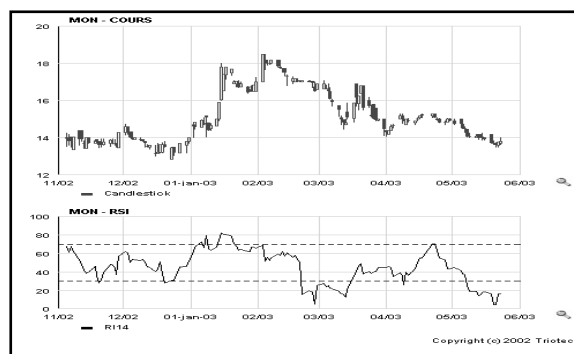
a) Le niveau (le STO varie entre 0% et 100%)

Un niveau proche de 0% signifie que le cours actuel est dans le bas de la fourchette de cotation. Cette sous-évaluation technique devrait entraîner l'afflux de nouveaux investisseurs. Graphique n°1.



Graphique n°1 : STO en zone basse. Creux intermédiaire.

Inversement, un niveau proche de 100% signifie que le cours actuel est dans le haut de la fourchette de cotation. Cela signale une surchauffe dans la position géographique du titre. Cette surévaluation technique devrait entraîner l'afflux de nouveaux vendeurs.



Graphique n°2 : STO en zone haute. Sommet intermédiaire

b) Tendance

Un indicateur en hausse traduit un sentiment bullish (haussier). Un indicateur en baisse traduit un sentiment bearish (baissier)

c) Le croisement de la Ligne de Signal

Généralement, on trace une moyenne mobile courte du stochastique lui-même. Cette moyenne a pour but de lisser les variations du stochastique, et d'anticiper les moments de retournement. C'est la Ligne de Signal. Le signal de hausse se produit lorsque le stochastique croise à la hausse la Ligne de Signal. Le marché a atteint un creux intermédiaire et entame une nouvelle hausse. Le signal de baisse se produit lorsque le stochastique croise à la baisse la Ligne de Signal. Le marché a atteint un sommet intermédiaire et entame une nouvelle baisse.

Tous les instruments de l'analyse technique (graphiques, indicateurs, stratégies de filtrage) sont disponibles sur notre site transactionnel Leleux On Line. N'hésitez pas à demander l'activation gratuite de ce service auprès de votre chargé de clientèle habituel.

Gestion de Fortune

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

La cellule de gestion de fortune de la société de bourse a maintenu durant le mois de juin 2003 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 :
 - 75 % en obligations
 - 20 % en actions à long terme
 - 5 % en actions à court terme
- Gestion neutre :
 - 65 % en obligations
 - 25 % en actions à long terme
 - 10 % en actions à court terme
- Gestion offensive :
 - 55 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 15 % en actions à court terme
- Gestion agressive :
 - 50 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 20 % 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. Notre cellule veillera également à limiter l'importance d'un émetteur à un pourcentage raisonnable de votre portefeuille. De même, une répartition entre devises et dates d'échéance aura lieu. Finalement, un arbitrage dynamique réalisé par nos soins vous permettra de profiter des éventuelles plus-values sur vos obligations.

La partie « Actions à long terme » est gérée en privilégiant une philosophie de gestion collective. Cette partie sera constituée par des fonds communs de placement sélectionnés et surveillés par nos gestionnaires, et ce afin d'optimiser la diversification du risque. Nos gestionnaires conservent actuellement cette partie en liquidités afin d'attendre sereinement le meilleur moment pour rentrer dans les marchés.

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.

Durant ce mois de juin 2003, nous avons procédé à la vente avec une plus-value de 13,70 % de notre position en Pechiney, position qui avait payé un coupon brut de 1,00 EUR à la fin du mois de mai 2003. Nous avons pris également une position en CNP Assurances à 36,60 EUR et une position en Hagemeyer à 3,84 EUR. Nous restons sur notre position en Fortis à un coût moyen d'achat de 15,71 EUR. Au niveau obligataire, nous avons acheté une nouvelle position en GMAC Canada 2008 à 4,5 %.

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

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

Mercredi dernier, la banque centrale américaine a abaissé son taux de base pour la treizième fois d'affilée à 1 %. Il s'agit du taux le plus bas rencontré depuis 1958. Avec cette nouvelle mesure, la banque centrale américaine tente de stimuler l'économie américaine (voir notre rubrique économies). La banque centrale norvégienne a également baissé son taux de base d'un pourcent à 4 %. Cette manœuvre laisse entrevoir un mouvement similaire en Suède. Malgré ces deux diminutions de taux d'intérêt, les rendements des obligations ont continué leur baisse.

A contrario des autres banques centrales, la banque centrale hongroise a remonté ses taux afin de lutter contre l'affaiblissement du Forint hongrois et ce afin de maintenir la devise nationale hongroise au sein du canal par rapport à l'Euro.

Nous maintenons donc notre avis d'accumuler des obligations de débiteurs de haute qualité avec des durées courtes. A la suite de la hausse du prix des obligations à longue durée, nous n'hésitons pas à prendre notre bénéfice sur ces emprunts.

■ Zone Euro et Scandinavie :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
EUR	ING Groep NV	6.000%	01/08/2007	110.70	3.16	A+
EUR	Tractebel Finance US	4.500%	28/02/2011	102.00	4.19	NR
EUR	Norddeutsche Landesbk	4.000%	30/07/2013	100.82	3.90	A2
NOK	GE Capital Corp	6.250%	14/02/2006	105.90	3.83	A+
NOK	Swedish Export Credit	6.750%	24/04/2007	109.50	4.01	A+
SEK	Dekabank	5.000%	24/04/2013	103.50	4.55	AA
DKK	City of Copenhagen	4.500%	22/12/2009	105.80	3.48	A+

■ Pays à matière première :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
NZD	GE Capital Corp	5.000%	07/07/2006	100.52	4.81	A+2
NZD	Dexia Mun Agency	5.750%	07/04/2009	101.90	5.35	A+
AUD	Nerder Waterschapsbk	5.000%	30/01/2007	100.50	4.84	A+
AUD	GE Capital Australia	5.000%	27/06/2008	99.830	5.04	AAA
CAD	Quebec Province	4.250%	09/07/2010	101.08	4.07	A2
CAD	SNCF	4.250%	28/05/2008	101.60	3.88	A2

■ Futurs pays européens :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
HUF	Europese Invest. Bank	7.000%	24/01/2005	100.52	6.58	A2
HUF	Fortis Finance	7.000%	25/07/2005	101.65	6.10	NR
HUF	Rabobank Nederland	5.250%	06/06/2006	95.050	7.17	AAA

Cette liste est distribuée à titre exclusivement indicatif. Les informations et avis qu'elle contient ne représentent en aucun cas une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont repris. Les informations et données reprises dans le tableau ont été recueillies à partir de sources que nous jugeons fiables. Toutefois, nous ne garantissons pas leur exactitude, ni leur exhaustivité.

N'hésitez pas à consulter notre liste remise à jour en temps réel sur notre site internet www.leleux.be dans la rubrique intitulée Euro-Obligations. De même, votre chargé de clientèle habituel se fera un plaisir de vous présenter les dernières offres des marchés et vous fournira de plus amples informations sur les émissions qui vous intéressent.

Agenda

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

Durant les mois de juillet et d'août, nos conférences et séminaires sont suspendus. Nous nous retrouverons dès la rentrée pour de nouveaux rendez-vous. Toute notre équipe vous souhaite d'excellents congés.

Avertissement

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier. Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

le 30 juin 2003.

