

Edito

Le 23 mai dernier, à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires d'Euronext, il semblait bien qu'Euronext était sur le point de se vendre au New York Stock Exchange, premier marché boursier au monde. Cette annonce surprenante faisait suite au dépôt de deux offres de fusion-absorption, l'une par l'opérateur boursier allemand Deutsche Boerse, l'autre par la première bourse américaine. Une forte majorité des actionnaires de la bourse paneuropéenne ont rejeté la proposition allemande et ont mandaté la direction d'Euronext pour poursuivre les discussions avec la bourse américaine. L'investisseur particulier doit-il se réjouir de ce rapprochement transatlantique des deux opérateurs boursiers ?

Avant de répondre à cette question, permettez-nous de parcourir en quelques lignes la courte histoire d'Euronext. Première bourse pan-européenne, Euronext a été créée en mars 2000 de la fusion des bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam. De fusion, il s'agissait en fait plus d'une absorption par la Bourse de Paris des bourses d'Amsterdam (représentant 8% du nouvel ensemble) et de Bruxelles (représentant 7%). Cette absorption fonctionnera finalement à la perfection, le modèle dit « fédéral » d'Euronext respectant les particularités de chacune des places et offrant aux différents intervenants (sociétés cotées, régulateurs, membres du marché) un accès local à Euronext. Très rapidement, Euronext décide de se focaliser sur son métier de base, à savoir l'organisation d'un marché boursier (ou autrement dit, sur ses activités de négociation). Les activités de compensation des trois places seront ainsi centralisées au sein de Clearnet, tandis que les activités de règlement-livraison seront cédées à Euroclear Bank. Cette restructuration des activités permettra aux différents intervenants de bénéficier rapidement de l'harmonisation des techniques et des infrastructures, et de traduire cette évolution en une réduction significative des coûts des opérations. C'est ainsi qu'aujourd'hui, il vous est possible chez Leleux Associated Brokers de traiter vos opérations sur les différents marchés d'Euronext aux mêmes conditions que jadis sur la bourse de Bruxelles.

Euronext va alors se mettre en chasse et rachetera en 2003 le marché des produits dérivés anglais, le Liffe. Elle y intégrera l'EOE d'Amsterdam, le Belfox de Bruxelles, ainsi que le Matif et le Monop de Paris. En 2004, Euronext procédera au rachat de la bourse de Lisbonne. Depuis 2005, Euronext tentait de racheter le premier marché européen, le très convoité London Stock Exchange. C'est finalement en avril 2006 que le projet sera abandonné, suite au rachat de 25% des actions du LSE par le Nasdaq, bloquant ainsi de facto tout rapprochement entre les deux bourses européennes. C'est alors qu'Euronext se retourne tout naturellement vers le troisième marché boursier d'Europe, à savoir la Deutsche Boerse. Les négociations bloquent sur deux points : tout d'abord, la bourse allemande refuse le modèle fédéral d'Euronext et entend tout contrôler depuis Francfort. Ensuite, Deutsche Boerse a construit son développement sur l'intégration des activités de négociation, de compensation et de règlement-livraison. La fusion entre Euronext et Deutsche Boerse créerait dès lors une position dominante. Constatant le blocage des négociations, le directoire d'Euronext s'est tourné vers le NYSE, qui, lors du rachat des 25% de la bourse de Londres par le Nasdaq, avait suggéré un intérêt pour la reprise d'Euronext.

S'il devait se confirmer, l'abandon d'un rapprochement avec la Deutsche Boerse constituerait un véritable acte manqué, et ce à plus d'un titre. Au moment où les bourses de Luxembourg et de Milan semblent s'intéresser à nouveau à Euronext, abandonner le projet d'une grande bourse européenne pour une fusion transatlantique nous donne l'impression d'une fuite en avant regrettable. Hormis le fait qu'il n'y ait pas d'urgence pour Euronext, il nous semble qu'un rapprochement intra-européen offrirait beaucoup plus d'avantages à l'investisseur particulier en terme de liquidité, de transparence et de coûts.

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

Sommaire	Devises	2
	Euro-Obligations	3
	Economies	4
	Marchés	5
	Analyse de DSM	6
	Analyse de Cumerio	7
	Analyse de Quick	8
	Analyse de Gaz de France	9
	Analyse de Hewlett-Packard	10
	Gestion de Fortune	11

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	437,14	-6,87% ⁽¹⁾ ↓ +0,08% ⁽²⁾ ↑
BEL 20 (Belgique)	3.661,64	-6,38% ⁽¹⁾ ↓ +3,17% ⁽²⁾ ↑
CAC 40 (France)	4.917,73	-5,22% ⁽¹⁾ ↓ +4,30% ⁽²⁾ ↑
DAX (Allemagne)	5.619,99	-6,49% ⁽¹⁾ ↓ +3,92% ⁽²⁾ ↑
FTSE (G-B)	5.699,60	-5,37% ⁽¹⁾ ↓ +1,44% ⁽²⁾ ↑
SMI (Suisse)	7.567,58	-5,96% ⁽¹⁾ ↓ -0,22% ⁽²⁾ ↓
DJ Stoxx 50 (Europe)	3.340,28	-5,54% ⁽¹⁾ ↓ -0,26% ⁽²⁾ ↓
DJII (USA)	11.185,36	-1,60% ⁽¹⁾ ↓ +4,37% ⁽²⁾ ↑
NASDAQ (USA)	2.191,46	-5,65% ⁽¹⁾ ↓ -0,63% ⁽²⁾ ↓
TS 300 (Canada)	11.778,87	-3,49% ⁽¹⁾ ↓ +4,49% ⁽²⁾ ↑
NIKKEI (Japon)	15.859,45	-6,19% ⁽¹⁾ ↓ -1,56% ⁽²⁾ ↓
MSCI World	1.334,57	-2,83% ⁽¹⁾ ↓ +6,11% ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2005

Devises

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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,78 -2,01%⁽¹⁾
 -8,77%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,46 +1,16%⁽¹⁾
 +0,55%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,69 -0,31%⁽¹⁾
 -3,41%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -0,77%⁽¹⁾
 +2,01%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,04%⁽¹⁾
 +0,03%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,64 +0,42%⁽¹⁾
 -0,14%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,59 -1,44%⁽¹⁾
 -4,34%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,71 -0,39%⁽¹⁾
 -2,90%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,55 +1,06%⁽¹⁾
 +3,12%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,25 +0,48%⁽¹⁾
 +6,49%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,38 +0,84%⁽¹⁾
 -3,39%⁽²⁾

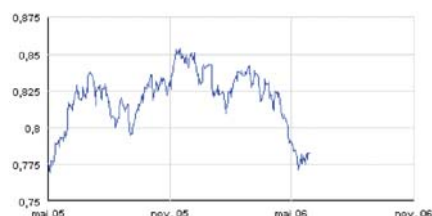
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,21%⁽¹⁾
 +1,53%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2005
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25 %
par rapport à l'Euro

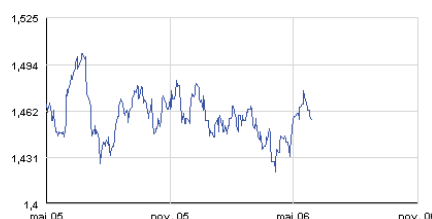
USD/EUR

A la vue de la fin de la campagne de hausse des taux par la réserve fédérale américaine, le dollar commence à baisser. Nous nous attendons à ce que le cours du dollar soit plus volatil ces prochains mois tout le temps que la FED ne donne pas un signal clair sur l'évolution de ses taux.



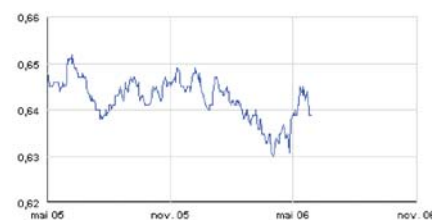
GBP/EUR

En attendant plus d'informations sur l'évolution des dépenses des consommateurs, la banque centrale britannique laissera probablement les taux inchangés. Or, elle ne dispose actuellement pas d'une image précise de l'évolution future de l'économie britannique.



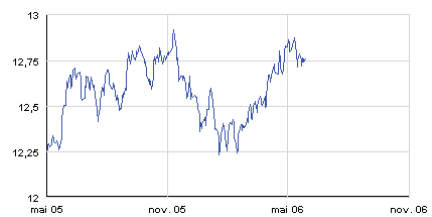
CHF/EUR

Le franc suisse suivra vraisemblablement le sillage de la croissance économique. De par sa forte intégration économique dans la zone euro, l'économie suisse suit le rythme de cette dernière et offre aussi une politique monétaire qui concorde avec elle.



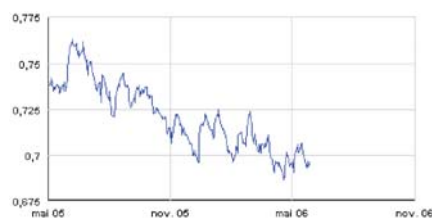
NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est montrée très stable depuis le mois d'avril. Aucun événement macro-économique n'est à signaler.



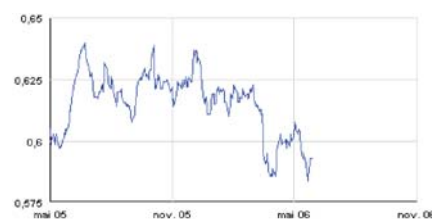
JPY/EUR

Le yen s'est montré raisonnablement stable dans l'attente de plus de clarté concernant le timing de la première hausse des taux par la banque du Japon.



AUD/EUR

La volatilité du dollar australien est le résultat de données économiques divergentes. D'un côté les dépenses des consommateurs sont plus fortes que prévu, de l'autre les permis de bâtir ont diminué plus que prévu.



Euro-Obligations

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

Comme M. Trichet l'avait laissé entendre, la Banque centrale européenne (BCE) n'a pas modifié son principal taux directeur durant le mois écoulé. Elle devrait toutefois se montrer plus active et remonter le loyer de l'argent d'au moins 0,25 points lors de sa prochaine réunion, le 8 juin. En effet, la croissance de la masse monétaire reste excessive, alors que, dans le même temps, les prévisions de croissance économique de la zone euro sont plutôt encourageantes.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a relevé son principal taux d'un quart de point à 5% le 10 mai dernier. Elle devrait maintenant marquer une pause pour laisser à l'économie et au marché de l'emploi le temps de digérer 16 hausses de taux d'intérêt, alors que l'inflation reste relativement contenue, malgré des statistiques parfois un peu volatiles.

Le calme des marchés obligataires, durant le mois écoulé, contraste avec l'agitation

des marchés boursiers. Les rendements à 10 ans se situent au même niveau qu'il y a un mois tant en euro qu'en dollar. Les marchés obligataires semblent donc immunisés contre les craintes d'une accélération de l'inflation qui ont secoué les bourses. Ils misent plutôt, aux Etats-Unis, sur une décélération de la croissance économique, et, en Europe, sur le caractère désinflationniste de la vigueur de la devise. Nous continuons d'ailleurs de penser que les risques d'un dérapage inflationniste sont faibles en Europe. Les taux longs ne devraient donc pas s'envoler en euro.

N'hésitez pas à consulter notre liste d'euro-obligations 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. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt


EUR (3 Mois)

2,6850% +8,90 ⁽¹⁾ 
+52,10 ⁽²⁾ 

EUR (10 Ans)

3,8910% -6,20 ⁽¹⁾ 
+20,80 ⁽²⁾ 

USD (3 Mois)

4,8300% +7,20 ⁽¹⁾ 
+260,80 ⁽²⁾ 

USD (10 Ans)

5,0480% -0,20 ⁽¹⁾ 
+82,60 ⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2005 en points de base

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	Volkswagen Leasing	4,125%	31/05/2011	100,89	3,93%	A3	31/05
EUR	Fortis Lux Finance	4,375%	01/06/2016	102,00	4,13%	A1	01/06
TRY	Neder Water Bk	11,750%	09/06/2009	95,00	13,90%	Aaa	09/06
ISK	EIB	9,500%	02/06/2009	100,80	9,18%	Aaa	02/06
USD	Neder Water Bk	5,375%	09/06/2009	101,90	4,68%	Aaa	09/06
AUD	Neder Water Bk	6,250%	09/06/2009	101,57	5,67%	Aaa	09/06

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	BASF	3,375%	30/05/2012	97,55	3,84%	Aa3 (-)
CAD	BNG	4,000%	25/05/2011	99,35	4,15%	Aaa

Economies

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

■ Zone Euro

Les derniers indicateurs économiques nationaux de la zone Euro (Belgique et Allemagne) ont montré pour la première fois une (petite) diminution à partir, il est vrai, d'un niveau élevé. Cela est dû entre autres au prix du pétrole et à la force de l'Euro. Le prix du pétrole semble donc avoir enfin un impact sur le moral des entrepreneurs. L'impact du léger renforcement de l'Euro reste limité. Cependant les entreprises craignent une atteinte à leur position concurrentielle au cas où le dollar poursuivrait sa dépréciation. Cela signifierait-il immédiatement la fin de la reprise économique dans la zone Euro ?

Probablement pas, mais de par leur caractère avancé, ces indicateurs pourraient bien dans les circonstances actuelles être une première indication quant au fait que le pic de croissance sera atteint dans quelques trimestres. La croissance à venir va probablement encore s'accélérer à court terme, mais 2007 ne sera probablement pas meilleur que 2006. Actuellement il est encore trop tôt pour tirer des conclusions. Tout aussi importante, la saison des résultats des entreprises européennes déterminera combien leurs prévisions concordaient avec nos indicateurs.

Comme le mois dernier, le scénario économique positif pour la zone euro pourrait être mis à mal si les dépenses des ménages restaient faibles, si le dollar accusait une forte correction, si le protectionnisme venait à s'accroître ou si un choc inflationniste devait survenir.

■ Japon

Le gouvernement japonais admet que son pays n'est pas encore sorti de sa période de déflation. Cependant, hors nourriture fraîche, l'indice des prix à la consommation a augmenté sur une base annuelle de 0,6%, suite principalement à des coûts d'énergie plus importants. Sans ces derniers, l'indice des prix devrait stationner aux alentours de zéro. La banque centrale ne devrait dès lors pas relever ses taux durant les prochains mois.

■ Etats-Unis

Le marché de l'immobilier américain semble enfin se calmer : le nombre de maisons invendues augmente, les ouvertures de crédits diminuent et l'indicateur de confiance des professionnels du secteur immobilier est tombé au niveau le plus bas de ces 10 dernières années. Pour l'instant, certains observateurs de marché craignent une forte reprise de l'inflation combinée à un important ralentissement économique, c'est à dire une stagflation. Ce risque semble cependant relativement limité. La stagflation des années '70 a été entre autres causée par l'augmentation artificielle du prix du pétrole, qui a coupé le souffle aux économies occidentales très fermées à l'époque. Cela a eu pour conséquence une spirale prix / salaires.

Dans les économies actuelles plus ouvertes, le facteur de production travail a une position de négociation moins forte pour appuyer une hausse des salaires. Les gains de productivité, la modération salariale et une forte concurrence pouvaient jusqu'à présent éviter qu'une forte augmentation des prix de l'énergie ne rejaillisse sur d'autres produits. Jusqu'à présent, aux Etats-Unis, le facteur le plus important reste le coût unitaire d'un employé, sous contrôle, avec une augmentation annuelle d'environ 1,4%.

Malgré les facteurs susmentionnés, il y a actuellement plus de risques d'assister à une diminution des marges bénéficiaires qu'à une inflation des prix galopante. Nous pouvons dès lors simplement espérer que la Fed gardera la tête froide et n'augmentera ses taux que sur la base d'éléments probants d'une réelle menace inflationniste.

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

Dans une correction générale du marché, seule British Telecom sort du lot avec une progression de son cours de 6%.



■ Nikkei 225

Malgré un marché en baisse, certaines valeurs affirment leur force, comme Yamaha (+11%), Meiji Dairies (+10%) et JFE Holdings (+10%). La plus importante baisse est enregistrée par Sojitz Corp avec une correction de 29%.



■ S & P 500

Suite au regain d'intérêt pour le secteur de l'ethanol, Archer-Daniels-Midland s'est principalement mis en avant avec une augmentation de 13% de son cours. Suite à un avertissement sur résultat, le cours d'Electronic Arts s'est écroulé de 26%.



■ FTSE 100

Comme au sein du DJ Stoxx 50, British Telecom s'illustre dans le FTSE 100. Le point fort du mois dernier, Partygaming, a perdu son bénéfice et a diminué de 15%. Mais la pire prestation est attribuée à Carnival qui a chuté de 21%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat dans le secteur des services	60,5	63	05/06
EMU	Vente au détail	n/a	-0,8%	07/06
EMU	Décisions sur les taux d'intérêt ECB	2,75%	2,50%	08/06
USA	Balance commerciale	65,0	62,0	09/06
JP	Produit Intérieur Brut	n/a	0,5%	12/06
JP	Confiance des consommateurs	n/a	50,2	12/06
USA	Vente au détail	n/a	0,70%	13/06
USA	Indice des prix à la consommation hors énergie et alimentation	n/a	0,30%	14/06
EMU	Indice des prix à la consommation	n/a	0,7%	15/06
USA	Utilisation des capacités de production	n/a	81,90%	15/06
JP	Vente au détail	n/a	0,1%	28/06
USA	Décisions sur les taux d'intérêt Fed	5,00%	5,00%	29/06
JP	Indice des prix à la consommation de Tokyo hors produits alimentaires frais	n/a	0,2%	30/06

Analyses de valeurs

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

■ DSM (DSM - Euronext Amsterdam) - Matériaux - 33,62 EUR

■ Profil

DSM conçoit et fabrique des produits chimiques, des résines et des plastiques qu'elle vend à une clientèle mondiale. Elle produit de la chimie fine à l'usage de la fabrication de médicaments, de teintures, de pigments, d'arômes, de parfums, de caoutchouc synthétique, de caoutchouc thermoplastique, de fibres polyéthylènes, de polymères et de fertilisants.

Le bénéfice opérationnel brut s'est établi à EUR 8,2 milliards en 2005 et se partage entre :

■ Science de la vie :	15%
■ Nutrition :	35%
■ Haute technologie :	26%
■ Chimie pour l'industrie :	19%
■ Autres :	5%

■ Résultats et perspectives

Les résultats de ce premier trimestre 2006 sont supérieurs aux prévisions. Le chiffre d'affaires a augmenté de 11% pour atteindre EUR 2,1 milliards et le bénéfice opérationnel brut a quant à lui progressé de 13% pour atteindre EUR 206 millions. La qualité de l'augmentation du chiffre d'affaires est importante puisque seuls 3% ont été réalisés suite à l'évolution favorable des taux de change.

Les deux plus grandes divisions, Nutrition et Haute technologie, ont effectué de très bonnes prestations, avec une augmentation du bénéfice brut de respectivement 5% et 25%. Ces deux divisions représentent 81% du bénéfice opérationnel brut total. La division Haute technologie a enregistré une augmentation de volume de 10%.

Le groupe maintient sa prévision d'une croissance de son bénéfice opérationnel brut de 5 à 10% durant le second trimestre. DSM attend également des prochains trimestres une bonne évolution suite à une forte hausse des demandes en Europe.

Les réductions de coûts, combinées à la faculté de DSM de reporter sur ses clients la hausse du prix des matières premières, portent à présent leurs fruits.

Les attentes bénéficiaires moyennes pour 2006 et 2007 ont grimpé respectivement de 0,9% et 0,1% ces dernières 4 semaines.



■ Notre opinion

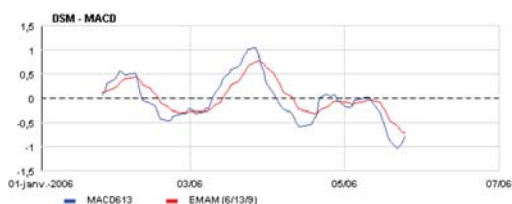
Après notre première recommandation en novembre 2005, le cours s'est apprécié de 13%. Les bons résultats trimestriels n'ont été perçus que de façon mitigée parce que DSM n'a pas augmenté ses attentes pour 2006. Combiné avec une correction générale du marché, le cours a retrouvé un niveau attrayant. DSM poursuit son développement positif et est, au cours actuel, très bon marché.

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	28,7 EUR
Valeur actif net tangible :	22,7 EUR
Ratio cours / Valeur comptable :	1,2
Ratio cours / Bénéfice (2006) :	11,3
Ratio cours / Bénéfice (2007) :	11,3
Rendement brut du dividende :	3,0%
Endettement :	24%
Prochains résultats :	27 juillet

■ Analyse technique

Le 28 mai, le MACD a donné un signal de vente. Pour l'instant, DSM montre les premiers signes d'un revirement technique : le cours a bondi sous les bandes de Bollinger et les stochastiques ont donné un signal d'achat technique le 24 mai.



■ Cumerio (CUM - Euronext Bruxelles) - Matériaux - 16,95 EUR

■ Profil

Cumerio est l'ancienne division cuivre d'Umicore. Cette division a été détachée fin avril 2005 et est cotée depuis lors comme une société indépendante sur Euronext Bruxelles.

Cumerio produit plus de 2% de la production mondiale de cuivre. Ses plus importantes activités se situent à Olen (Belgique) et à Pirdop (Bulgarie).

En 2005, Cumerio a atteint un chiffre d'affaires net de EUR 275 millions qui se répartissait entre :

■ Raffinage :	78%
■ Produits :	22%

■ Résultats et perspectives

Les résultats annuels étaient supérieurs aux prévisions. Le chiffre d'affaires net a augmenté de 32% pour atteindre EUR 275 millions et le bénéfice brut opérationnel a progressé de 250% pour atteindre EUR 69 millions.

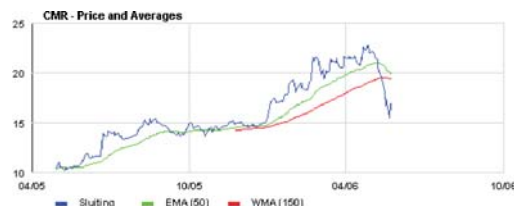
Pour 2006, Cumerio s'attend à un bénéfice opérationnel brut de EUR 80 millions, soit une augmentation de 16%. Le bénéfice net devrait s'accroître de 25% pour atteindre EUR 60 millions.

Outre la hausse des prix de transformation et de raffinage, Cumerio profitera également en 2006 d'une année de production complète vu que l'entretien des fonderies de cuivre n'est prévu que pour 2007.

Ce que certaines sources industrielles (banque Macquarie et Brook Hunt) avaient laissé entendre semble se réaliser à présent : 2006 est provisoirement l'apogée des prix de transformation et de raffinage. En outre, la baisse prévue en 2007 pourrait être plus importante qu'attendu. Entre janvier et avril, les prix de transformation par tonne (négociés un an en avance) ont chuté de USD 140 à USD 80. Ces niveaux n'étaient attendus qu'en 2008 au plus tôt, en cause : une croissance plus lente que prévu de la production minière. Vu que les mines de cuivre sont clients des raffineurs de cuivre, ces derniers reçoivent moins de demandes par rapport à leur capacité de raffinage, d'où une pression sur les prix.

Même si cette diminution plus rapide que prévu ne signifie pas nécessairement que les prix de raffinage et transformation pour 2008 vont continuer à chuter, le risque en reste cependant accru.

Les attentes bénéficiaires moyennes pour 2006 ont augmenté de 3% ces 4 dernières semaines, alors que les prévisions pour 2007 ont chuté de 8%.



■ Notre opinion

Vu que les sommets historiques de ces dernières semaines avoisinaient EUR 23, notre recommandation antérieure à EUR 16 est sortie bien trop tôt. Pour l'instant les cours se situent clairement à nouveau à ce niveau, soit plus de 59% supérieurs à notre première recommandation (EUR 10,68) au moment de l'introduction en bourse.

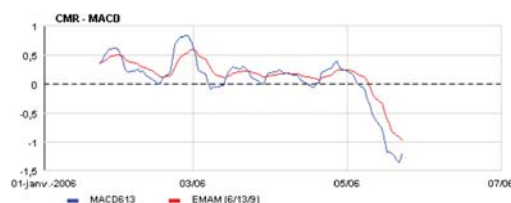
Selon les attentes bénéficiaires pour 2006, l'action est très bon marché. Mais suite à la diminution des prix de transformation et de raffinage et à la faiblesse du dollar, il se peut que les attentes de consensus pour 2007 et 2008 soient trop hautes. Si les prix de raffinage dépassent les espérances (première indication durant la période estivale), nous serons tentés de reprendre position. D'ici là, nous nous attendons à une grande volatilité du cours.

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	12,6 EUR
Valeur actif net tangible :	11,3 EUR
Ratio cours / Valeur comptable :	1,3
Ratio cours / Bénéfice (2006) :	6,9
Ratio cours / Bénéfice (2007) :	11,7
Rendement brut du dividende :	3,6%
Endettement :	34%
Prochains résultats :	23 août

■ Analyse technique

Le 8 mai, le MACD a donné un signal de vente ce qui représente un signe précurseur de la chute drastique. Un revirement technique est à attendre : les stochastiques donnent presque un signal d'achat et le cours se situe dans le bas des bandes de Bollinger. Le point central des bandes de Bollinger se trouve 20% au-dessus du cours actuel. Une opportunité de trading semble poindre.



■ Quick (QUI - Euronext Bruxelles) - Hôtels, restaurants & loisirs - 26,20 EUR

■ Profil

Quick comptait fin 2005 plus de 400 restaurants en Belgique, en France et dans le reste de l'Europe.

Le point d'ancrage est en France avec presque 80% de ses restaurants. Seuls 24% des restaurants Quick sont propriété du groupe. Le reste est géré sous forme de franchises.

Le chiffre d'affaires de 2005 (EUR 455,5 millions) se répartit comme suit:

- France + franchises internationales : 90%
- Belgique : 10%

■ Résultats et perspectives

Quick a récemment publié ses résultats du premier trimestre 2006.

L'année a très bien commencé pour Quick avec une augmentation du chiffre d'affaires réalisé sous son enseigne de 6,4%, pour atteindre EUR 186,7 millions. C'est non seulement plus important que la croissance de 5,3% dans toute l'année 2005, mais surtout, il s'agit d'une croissance principalement organique vu que seuls deux nouveaux restaurants ont vu le jour.

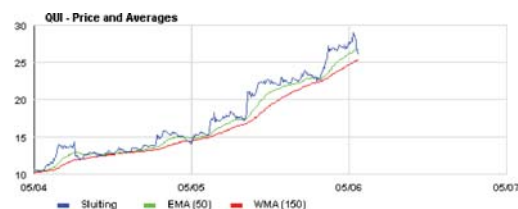
Quick a prévu d'ouvrir un total de 15 nouveaux restaurants dans la seconde moitié de l'année 2006.

Le bénéfice opérationnel brut a augmenté ce dernier trimestre de 8,5% pour atteindre EUR 8,9 millions. Le résultat net a également fortement progressé de 10,3% pour atteindre EUR 5,7 millions.

Quick a relevé ses perspectives de vente sous son enseigne à EUR 800 millions, ce qui représente une augmentation de 5,2%. Auparavant Quick s'attendait à une croissance d'au moins 4%. Vu la vigueur du premier trimestre, ce nouvel objectif semble accessible. Le bénéfice opérationnel brut devrait garantir le même niveau toute l'année, de sorte que nous pouvons nous attendre à une croissance d'environ 8,5%. Auparavant, cette prévision tournait autour des 5%.

Depuis le rejet de l'offre publique d'achat en 2004, une sphère spéculative flotte autour de Quick. Selon Luc Bertrand, co-actionnaire principal de Ackermans & van Haaren, bien qu'ils ne soient pas à la recherche d'acheteurs, ils restent cependant ouverts à toute proposition de parties intéressées.

Le mois dernier, les attentes bénéficiaires moyennes ont respectivement augmenté de 1,5% et 3,9% pour 2006 et 2007.



■ Notre opinion

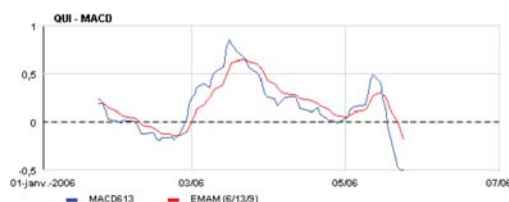
L'action semble avoir mis sa revalorisation derrière elle. Vu que la société est à nouveau à l'aube d'une belle croissance, le cours suit non seulement la hausse des attentes bénéficiaires, mais la valorisation augmente également (hauts rapports entre cours et bénéfice). L'action s'est d'ailleurs appréciée de 82% depuis notre première recommandation début de l'année dernière. La suite dépend maintenant des chances d'atteindre les objectifs établis par la direction. A priori, c'est bien parti, mais dans le climat de bourse tendu actuel nous ne voyons plus le cours précéder les bonnes nouvelles. Un encaissement partiel de ce beau bénéfice nous semble une bonne stratégie. Un repli aux alentours de EUR 23 constitue une nouvelle opportunité d'achat.

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	9,5 EUR
Valeur actif net tangible :	4,4 EUR
Ratio cours / Valeur comptable :	2,8
Ratio cours / Bénéfice (2006) :	16,3
Ratio cours / Bénéfice (2007) :	15,5
Rendement brut du dividende :	2,3%
Endettement :	32%

■ Analyse technique

Le 19 mai, le graphique MACD a généré un signal de vente. Pour l'instant, le cours se trouve sous les bandes de Bollinger et les Stochastiques semblent donner un signal d'achat. Un revirement technique reste possible.



■ Gaz de France (GDF - Euronext Paris) - Société d'utilité publique - 26,46 EUR

■ Profil

Gaz de France (GdF) a le monopole historique sur le marché du gaz français. Après la fusion planifiée avec Suez, l'actionnariat de l'état français passera de 80% à environ 40%.

GdF réalise 90% de son chiffre d'affaires en France et seulement 10% à l'étranger (entre autres en Belgique via le SPE).

■ Résultats et perspectives

GdF a récemment publié son chiffre d'affaires trimestriel. Celui-ci a augmenté de 39% pour atteindre EUR 10,1 milliards.

Pour la première fois, le groupe a aussi communiqué les détails par division. La plus grande division, Achat & Vente de gaz, a vu son chiffre d'affaires augmenter de 33% pour atteindre EUR 7,9 milliards, et ce grâce à des tarifs de gaz élevés ainsi qu'à d'importants volumes.

La division Distribution de gaz a vu quant à elle son chiffre d'affaires augmenter de 7% pour atteindre EUR 1,1 milliards. La baisse des tarifs à été, cette année, compensée par une demande accrue due à un hiver rigoureux, de sorte que ce bon résultat ne peut pas être certifié à l'avenir.

La section internationale de gaz a vu son chiffre d'affaires plus que doubler pour atteindre EUR 1,4 milliards. Outre les prix du gaz élevés (indexés par rapport au prix du pétrole) et des volumes importants, deux participations internationales ont été pour la première fois consolidées.

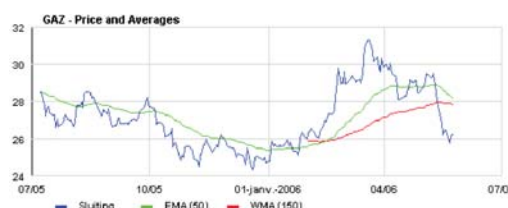
Depuis avril 2006, Gaz de France peut augmenter ses tarifs pour les particuliers de 5,8%. Cela représente un peu moins que l'augmentation de 8,1% souhaitée. La loi garantit le principe qu'à terme, les prix de vente devront suivre les prix d'achat du gaz. Le gouvernement français a déclaré qu'il ne permettra plus aucune augmentation des prix avant juillet 2007.

Selon la direction, la fusion prévue avec Suez assure une réduction de coûts de près de EUR 1,1 milliards. Il s'agit du double par rapport aux premières estimations, mais aucun détail n'a encore été communiqué quant à ces nouvelles économies. Bien que nous supposons que la moitié (EUR 0,55 million) de ces économies seront finalement compensées par une hausse de la concurrence suite à la libération du marché de l'énergie européen milieu 2007, cela représente cependant encore 8% du résultat opérationnel brut de 2005 du groupe fusionné.

Il reste sans aucun doute de la place pour d'autres économies de coût, cette fois par le biais de réduction de personnel.

Cependant, vu le pouvoir des syndicats français, ces dernières ne pourraient se réaliser qu'à long terme.

Les attentes bénéficiaires moyennes pour 2006 et 2007 ont augmenté de 2% ce dernier mois.



■ Notre opinion

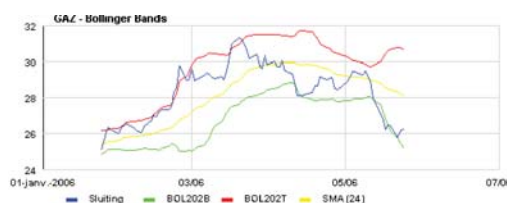
Lors de l'introduction en bourse nous n'étions pas enthousiastes parce que GdF avait été évaluée correctement sur la base des chiffres connus alors. Depuis, les attentes bénéficiaires ont augmenté et GdF planifie une fusion avec Suez, ce qui peut mener à de bonnes synergies. Après une récente hausse, le cours est redescendu à environ 10% au-dessus du prix d'introduction. Il s'agit pour l'instant de l'une des actions les meilleur marché dans le secteur des utilities en Europe. Nous sommes acheteurs aux cours actuels dans une perspective de long terme.

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	14,7 EUR
Valeur actif net tangible :	12,8 EUR
Ratio cours / Valeur comptable :	1,8
Ratio cours / Bénéfice (2006) :	13,1
Ratio cours / Bénéfice (2007) :	12,2
Rendement brut du dividende :	2,6%
Endettement :	23%

■ Analyse technique

Le 12 mai l'indicateur MACD a généré un signal de vente. Comme beaucoup de valeurs, ce cours se trouve également sous les bandes de Bollinger et les stochastiques semblent donner un signal d'achat. La largeur des bandes de Bollinger se situe à 21%.



■ Hewlett-Packard (HPQ - NYSE) - Produits technologiques et Services - 32,54 USD

■ Profil

Hewlett-Packard est un fournisseur mondial d'infrastructures informatiques, de systèmes de sauvegarde, d'imprimantes, de systèmes de visualisation et de services informatiques.

Le chiffre d'affaires du groupe s'est élevé USD 86,7 milliards en 2005. Il se répartit comme suit :

■ Imaging & Printing (IPG) :	29%
■ Enterprise Storage & Servers (ESS) :	19%
■ Personal Systems (PSG) :	31%
■ HP Services (HPS) :	18%
■ Autres activités :	3%

■ Résultats et perspectives

HP a surpris par ses bons résultats au second trimestre 2006. Sans l'évolution favorable du taux de change, le chiffre d'affaires a augmenté de 8% pour atteindre USD 22,6 milliards. Le bénéfice opérationnel brut a même progressé de 36% pour atteindre USD 1,9 milliards. En conséquence, la marge bénéficiaire brute est passée de 6,6% à 8,5%.

La division Imprimantes (Imaging & Printing : IPG) contribue toujours le plus aux bénéfices avec USD 1 milliard, soit 51% du bénéfice opérationnel brut (en augmentation de 28%). La marge bénéficiaire brute est passée de 12,7% à 15,5% et IPG reste la division la plus rentable.

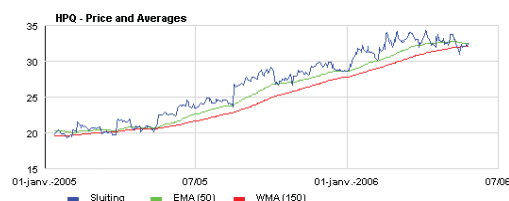
Sur le marché des ordinateurs, HP pourrait souffler quelques parts de marché au leader actuel Dell. Le chiffre d'affaires de la division Personal Systems (PSG) a progressé de 9,5% et le bénéfice opérationnel brut a augmenté de 69% pour atteindre USD 248 millions. Dell n'avance quant à elle « qu' » une augmentation de son chiffre d'affaires de 6%.

En diminuant ses coûts, HP pourrait, grâce à des prix plus bas et une meilleure qualité de produits et de service à la clientèle, optimiser ses canaux de petits commerces afin d'étendre ses parts de marché mondial de 15,1% à 16,4%. En revanche, Dell a fait savoir que pour la première fois de son histoire, elle pourrait vendre en magasins. Les deux opposants sur le marché semblent donc converger dans leur politique de distribution.

La division serveurs (Enterprise Storage & Servers : ESS) a connu une légère hausse de son chiffre d'affaires (+1,9%), mais a vu son bénéfice brut augmenter de 79%. Cette évolution se traduit par une hausse de la marge bénéficiaire brute de 4,3% à 7,5%. HP partage le monopole du marché avec IBM.

HP a comme objectif pour 2007 une augmentation de son chiffre d'affaires de 4% à 6% et une marge bénéficiaire brute comprise entre 7,5% et 8%.

Les attentes bénéficiaires moyennes pour 2006 et 2007 ont augmenté respectivement de 6% et 4% ces dernières 4 semaines.



■ Notre opinion

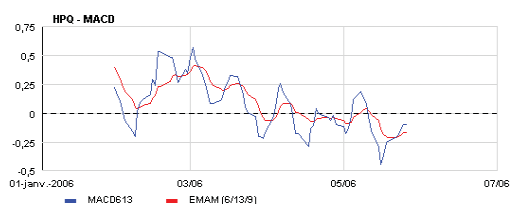
HP continue à marquer des points sur le marché des ordinateurs et des serveurs. Dans le même temps, elle continue à augmenter la haute rentabilité de sa division imprimantes. A long terme, il reste à voir si le secteur des imprimantes souffrira beaucoup du succès des vendeurs d'encre à bas prix. Sur le marché des ordinateurs, Dell ne s'avouera pas si facilement vaincue, de sorte que la rentabilité pourrait augmenter moins vite à l'avenir. Suite à une belle progression du cours de 61% depuis notre première recommandation dans la revue mensuelle du mois de mars 2005, nous recommandons de prendre partiellement son bénéfice. Sous les USD 29, HP est à nouveau bon marché.

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	13,0 USD
Valeur actif net tangible :	6,0 USD
Ratio cours / Valeur comptable :	2,5
Ratio cours / Bénéfice (2006) :	15,7
Ratio cours / Bénéfice (2007) :	14,0
Rendement brut du dividende :	1,0%
Endettement :	12%
Prochains résultats :	16 août

■ Analyse technique

Le 12 mai, l'indicateur MACD a donné un signal de vente. Après une courte réparation technique, le signal d'achat reste encore exclu.



Gestion de Fortune

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

Le fait marquant du mois écoulé concerne sans conteste le repli des bourses. Après plusieurs mois d'un marché globalement haussier, on aurait pu perdre un peu de vue que la bourse constitue un placement volatil. Ainsi l'indice *Dow Jones Euro Stoxx 50* s'est replié de quelque 9% en quelques jours, effaçant ses gains de l'année en cours. La correction est internationale puisque, dans le même temps, l'indice *MSCI World* des actions mondiales a subi une perte de près de 8%.

Des craintes liées à une possible accélération de l'inflation aux Etats-Unis, nourries par une statistique parmi d'autres, constituent le détonateur de cette correction. Aujourd'hui, c'est l'indice de confiance des consommateurs américains, en recul, qui est responsable du repli des bourses.

Fondamentalement cependant, les actions, européennes en particulier, restent très attractives. L'indice *Dow Jones Euro Stoxx 50*, qui regroupe les cinquante plus grosses entreprises cotées de la zone euro, se traite à 11,4 fois les bénéfices attendus pour les douze prochains mois. Dans l'absolu, le marché ne peut pas, à ce niveau, être qualifié de cher. Or, la croissance bénéficiaire attendue s'élève à plus de 10%. En outre, si les dividendes versés ces douze derniers mois restaient inchangés, ils rapporteraient, bruts, à eux seuls 3,42% durant l'année à venir.

Bien sûr, les entreprises pourraient décevoir et générer des bénéfices inférieurs aux attentes. Néanmoins, la situation conjoncturelle européenne, loin d'être euphorique, n'est pas mauvaise. Si déception il devait y avoir, celle-ci ne devrait pas être dramatique. Même si la chute du billet vert peut, à terme, constituer une réelle préoccupation pour nos multinationales, la correction actuelle des bourses nous semble exagérée. Rappelons qu'avec des rendements bruts entre 2,5% à court terme et 4% à long terme, les placements obligataires ne constituent pas un concurrent réellement menaçant pour les placements en actions.

Nous sommes donc d'avis que la volatilité accrue des bourses peut être mise à profit pour réaliser des achats progressifs en actions. Ainsi, dans les portefeuilles qui nous sont confiés en gestion, nous avons procédé à quelques achats d'actions individuelles : ABN Amro, Banco Santander et BNP Paribas dans le secteur bancaire, Aegon dans le secteur de l'assurance, et Saint-Gobain dans le secteur des matériaux de construction. Dans le secteur des télécommunications, particulièrement malmené depuis plusieurs mois, nous avons moyenné la position en Deutsche Telekom, acquise en octobre 2005. Quelques valeurs restent encore sous surveillance pour compléter notre sélection d'actions individuelles dans la zone euro si

l'agitation des bourses se poursuivait et générerait encore quelques opportunités d'achat.

Secteur	Déjà en portefeuille	Sous surveillance
Energie	Repsol OMV	ENI
Matériaux	DSM Saint-Gobain	
Industrie	Schneider Electric	
Biens de consommation durable	Renault Thomson Vivendi Universal	PPR
Biens de consommation courante	Casino Henkel	
Soins de santé	Sanofi Aventis	
Banques	ABN Amro Banco Santander BNP Paribas Commerzbank Crédit Agricole Deutsche Bank	
Assurance	Aegon Allianz Munich Re	
Technologie de l'information	Cap Gemini Infineon	
Télé-communications	Deutsche Telekom France Telecom	
Services aux collectivités	E.On Gas Natural	Gaz de France

Notre stratégie d'investissement est donc inchangée. Nous continuons de recommander de sur-pondérer les placements en actions. Nous restons méfiants vis-à-vis des placements immobiliers (lire nos précédentes revues mensuelles). Toutefois, si les bourses devaient poursuivre leur correction en entraînant dans leur sillage l'immobilier coté, nous reverrions probablement notre position sur ce type de placement. Quant aux placements obligataires, nous restons neutres car nous ne craignons pas un dérapage vigoureux et durable des taux longs en euro.

En résumé, la répartition stratégique des différentes formes de placements pour le type de gestion ALTO est la suivante (les poids pivots sont entre parenthèses) :

Placements en actions :	55% (50%)
■ Actions individuelles	27,5% (25%)
■ Actions diversifiées	27,5% (25%)
Placements alternatifs :	0% (10%)
■ Immobilier	0% (5%)
■ Autres	0% (5%)
Placements à terme fixe :	45% (40%)
■ Obligations	35% (35%)
■ Liquidités	10% (5%)

■ **Mardi 20 juin 2006**
Conférence : Investir via les Trackers
de la théorie à la pratique

Langue : Français
 Lieu : Casteau
 Heure : 19h
 Orateur : Monsieur Pietro Aversano, Euronext
 Monsieur Olivier Leleux, Administrateur-délégué

Inscriptions : Agence de Mons Bertaimont
 Madame Roseline Bizoux - Tel : 065/56.06.60
 Agence de Mons Havré
 Madame Sarah Astierperet - Tel : 065/31.13.76
 Agence de Ath
 Monsieur Pierre Cauchie - Tel : 068/28.36.20
 Agence de Soignies
 Madame Léonce Rollier - Tel : 067/28.18.17

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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 60 50 50
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
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
GENT – ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 21 93 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 34 11 33
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
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 30 16 30
LIEGE – CENTRE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 43 29 99
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 61 25
MONS – BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 31 13 76
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TEMSE	Guido Gezelleplaats, 22	Tél: +32 3 771 56 91
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +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

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 31 mai 2006