

## Edito

Si les marchés boursiers ont retrouvé durant ce mois de juin une tendance haussière en engrangeant des hausses entre 1 et 2 %, il n'en reste pas moins que la plupart des opérateurs assistent à un attentisme de la part des investisseurs, ce qui se traduit par des volumes échangés très faibles. A la veille des mois de juillet et d'août, traditionnellement plus calmes, les investisseurs particuliers ne doivent pas oublier de se prémunir contre d'éventuelles fluctuations importantes des marchés durant leurs congés. Ainsi, Leleux Associated Brokers vous propose de nombreuses fonctionnalités, afin de réagir promptement à un mouvement important.

Tout d'abord, notre Maison vous propose gratuitement un système d'alertes en temps réel disponible actuellement sur plus de 15 marchés boursiers. Vous pouvez ainsi choisir un niveau de cours pour n'importe quelle valeur cotée sur un de ces 15 marchés, et recevoir un SMS ou un e-mail dans les trente secondes suivant le franchissement de ce cours à la hausse ou à la baisse.

Ensuite, l'utilisation d'ordres stop loss vous permet de limiter considérablement le risque de voir vos positions en portefeuille perdre un pourcentage important de leur valeur, faute d'avoir réagi à temps. Ainsi, lorsque vous achetez un titre à 15 EUR, vous pouvez placer directement après votre achat un ordre de vente stop loss à 13 EUR. Cela signifie que si le cours de l'action plonge et franchit 13 EUR vers le bas, votre ordre de vente sera activé. De plus, dans le cas où votre ordre stop loss est exécuté, un rapport d'exécution vous informe en temps réel par SMS ou par e-mail du cours effectuée, vous permettant par exemple de repositionner un ordre d'achat avec une limite plus basse.

Notre Maison est heureuse de vous proposer depuis ce mois de juin la fonctionnalité Stop Loss sur les marchés américains. Déjà présente sur les 4 marchés

d'Euronext (Bruxelles, Paris, Amsterdam et Lisbonne) depuis plusieurs années, la fonctionnalité Stop Loss est désormais disponible tant en agence que par Internet sur le New York Stock Exchange (NYSE), le Nasdaq et l'AMEX.

Pour compléter la couverture de votre portefeuille, l'achat d'options Put (Droit de vendre un actif à un certain prix) sur Indices ou directement sur les actions de votre portefeuille peut s'envisager. Ici également, notre Maison s'engage à vos côtés pour vous fournir des produits adaptés à vos besoins dans les meilleures conditions. Nous avons ainsi été très heureux de vous annoncer la diminution de nos tarifs sur le marché allemand des produits dérivés, Eurex. Désormais, acheter ou vendre un produit dérivé sur Euronext Liffe (regroupant Belfox, l'EOE ou le Monep) ou sur Eurex ne vous coûte plus que 3 EUR par contrat en options, ce qui fait de Leleux Associated Brokers un des acteurs les moins chers du marché.

Finalement, nos soixante chargés de clientèle restent à votre entière disposition dans toutes nos agences, de 8h à 22h, pour vous fournir conseils et assistance dans vos placements financiers.

En vous remerciant de la fidélité que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter d'excellentes vacances.

Olivier Leleux  
Administrateur  
Délégué



### Les chiffres clés du mois

<b>AEX 25 (Pays-Bas)</b>	<b>343,33</b>	+1,82% <sup>(1)</sup>	+1,68% <sup>(2)</sup>
<b>BEL 20 (Belgique)</b>	<b>2.456,70</b>	+1,71% <sup>(1)</sup>	+9,47% <sup>(2)</sup>
<b>CAC 40 (France)</b>	<b>3.748,24</b>	+2,14% <sup>(1)</sup>	+5,35% <sup>(2)</sup>
<b>DAX (Allemagne)</b>	<b>4.000,76</b>	+2,02% <sup>(1)</sup>	+0,90% <sup>(2)</sup>
<b>FTSE (G-B)</b>	<b>4.491,80</b>	+1,38% <sup>(1)</sup>	+0,33% <sup>(2)</sup>
<b>SMI (Suisse)</b>	<b>5.680,40</b>	+0,95% <sup>(1)</sup>	+3,51% <sup>(2)</sup>
<b>DJ Stoxx 50 (Europe)</b>	<b>2.723,48</b>	+2,03% <sup>(1)</sup>	+2,37% <sup>(2)</sup>
<b>DJII (USA)</b>	<b>10.443,81</b>	+2,51% <sup>(1)</sup>	-0,10% <sup>(2)</sup>
<b>NASDAQ (USA)</b>	<b>2.015,57</b>	+1,45% <sup>(1)</sup>	+0,61% <sup>(2)</sup>
<b>TS 300 (Canada)</b>	<b>8.530,77</b>	+1,35% <sup>(1)</sup>	+3,77% <sup>(2)</sup>
<b>NIKKEI (Japon)</b>	<b>11.780,40</b>	+4,84% <sup>(1)</sup>	+10,34% <sup>(2)</sup>
<b>MSCI World</b>	<b>1.064,66</b>	+2,11% <sup>(1)</sup>	+2,74% <sup>(2)</sup>

(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

## USD/EUR (USA)

**0,82** +0,44%<sup>(1)</sup>   
 +3,66%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,50** -0,16%<sup>(1)</sup>   
 +5,60%<sup>(2)</sup>

## JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup>

**0,76** +1,84%<sup>(1)</sup>   
 +2,97%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,12** -1,36%<sup>(1)</sup>   
 +0,87%<sup>(2)</sup>

## DKK/EUR (Danemark)<sup>(3)</sup>

**13,46** +0,07%<sup>(1)</sup>   
 +0,20%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,66** +0,90%<sup>(1)</sup>   
 +2,95%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,58** -2,01%<sup>(1)</sup>   
 -3,80%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,61** +1,60%<sup>(1)</sup>   
 -0,18%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,16** -0,03%<sup>(1)</sup>   
 +2,19%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,22** +1,36%<sup>(1)</sup>   
 -0,88%<sup>(2)</sup>

## HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup>

**0,39** -0,64%<sup>(1)</sup>   
 +3,70%<sup>(2)</sup>

## SEK/EUR (Suède)

**0,11** -0,63%<sup>(1)</sup>   
 -1,13%<sup>(2)</sup>

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

## ■ USD/EUR

Le redressement observé le mois passé s'est transformé en recul sur des prises de bénéfices. Le marché attend la décision de la «Federal Reserve» fin de ce mois. Une hausse de taux de 0,25% ou plus est probable pour lutter contre les tensions inflationnistes liées à une reprise de l'économie.



## ■ GBP/EUR

Le sommet de Bruxelles a accepté une «Convention» qu'il sera très difficile à Tony Blair de faire accepter par les anglais. D'où cette fermeté de la Livre Sterling qui n'est pas encore à la porte du Système Européen.



## ■ CHF/EUR

La progression du franc suisse s'est poursuivie durant toute la période sous revue. Il faut bien reconnaître que les discussions entre la Suisse et l'Europe avancent... mais lentement.



## ■ NOK/EUR

La Norvège subit de plein fouet l'effet des grèves sur les plates-formes pétrolières. Et maintenant, les employeurs parlent d'un «look-out» pour forcer le gouvernement à intervenir. Pendant de temps, les exportations de pétrole sont en chute et la couronne souffre.



## ■ JPY/EUR

Le recul de la devise japonaise s'est poursuivie en mai. Dès le début du mois de juin, elle est repartie à la hausse. Les exportations japonaises sont en hausse, la Chine soutenant la reprise économique qui est bien en place actuellement.



## ■ DKK/EUR

Les accidents de cotation se poursuivent sur la couronne danoise. Mais elle maintient son trend haussier face à la devise européenne. Elle semble évoluer comme un long fleuve tranquille.



# Euro-Obligations

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

Le calme est revenu sur le front des marchés obligataires. Comme nous le pressentions lors de la précédente parution, le phénomène d'anticipation de forte hausse des taux commence à se dégonfler aux Etats-Unis. Les taux longs US se sont nettement détendus, suite à la publication de statistiques décevantes. Pour autant, cela ne modifie rien aux anticipations d'une hausse des taux courts début juillet. Le consensus des économistes s'attend à une hausse de 25 points de base des taux courts, actuellement à 1%. Certains observateurs estiment qu'un relèvement des taux US pourrait accroître les pressions en faveur d'un mouvement similaire en Europe. Mais les zones d'ombre qui pèsent sur la croissance incitent à penser que la BCE conservera son attitude attentiste dans les prochains mois. Ce qui laisse

peu de marge pour voir une hausse soutenue des taux longs européens.

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.

N'hésitez pas à consulter notre liste remise à jour en temps réel sur notre site internet [www.leleux.be](http://www.leleux.be) dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 Mois)

**2,1212%** +13,42 <sup>(1)</sup>   
+8,12 <sup>(2)</sup> 

## EUR (10 Ans)

**4,3004%** -3,16 <sup>(1)</sup>   
+1,44 <sup>(2)</sup> 

## USD (3 Mois)

**1,2607%** +34,07 <sup>(1)</sup>   
+30,57 <sup>(2)</sup> 

## USD (10 Ans)

**4,6399%** +0,89 <sup>(1)</sup>   
+66,69 <sup>(2)</sup> 

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2003 en points de base

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
USD	European Inv. Bank	3,375%	16/03/2009	96,830	4,260	AAA
GBP	Halifax	6,375%	03/04/2008	102,50	5,610	AA
GBP	RWE Finance	4,625%	17/08/2010	93,350	5,940	A+
EUR	Arcelor Finance	5,500%	15/07/2014	100,19	5,480	BBB
EUR	Volkswagen	4,125%	22/05/2009	99,590	4,220	A-
DKK	Swedish Eksport Krediet	5,375%	15/10/2009	106,50	4,000	A
SEK	European Inv. Bank	4,000%	15/04/2009	99,320	4,160	AAA
NOK	Fortis Finance	4,125%	05/05/2011	96,250	4,770	A+
NOK	Nestle	5,250%	27/03/2007	104,50	3,500	AAA
AUD	Toyota	6,000%	24/06/2009	99,600	6,340	A+2
AUD	National Austr. Bank	4,875%	20/06/2008	96,000	6,030	AA-
CAD	Eurofima	5,250%	18/07/2012	100,02	5,250	AAA
CAD	Eksportfinans	4,000%	23/06/2008	98,410	4,440	AAA
NZD	SNCF	5,500%	09/04/2008	97,210	6,340	AAA
NZD	Baden Wuertenberg	5,500%	30/04/2007	97,480	6,490	AAA
HUF	General Electric	9,500%	26/03/2007	98,220	10,24	AAA
HUF	Rabobank Ned.	5,250%	06/06/2006	91,570	10,23	AAA
PLN	Helaba	6,250%	09/06/2006	98,650	7,010	AA+
PLN	Aareal Bank	8,500%	26/03/2010	102,66	8,380	NR

# Economies

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

Baisse de régime attendue en Chine Les marchés se préparent au pire. Mais un atterrissage en douceur reste possible. En apparence, la Chine est loin de la surchauffe. Les prix y ont augmenté de 3,8 % en un an. C'est beaucoup moins qu'au début des années 90. A l'époque, l'inflation culminait à 28 % ! Du côté des salaires, les pressions restent limitées grâce à l'énorme réservoir de main-d'oeuvre du pays. Seules les villes côtières enregistrent une accélération sensible en matière de rémunérations. Malheureusement pour Pékin, d'autres indicateurs signalent depuis longtemps un surrégime. Les dépenses d'investissement explosent. Elles représentent déjà près de 50 % du PIB, contre 20 % environ en Europe et aux Etats-Unis ! Les importations de matières premières s'emballent, à commencer par celles de métaux. La Chine représente à elle seule 30 % de la demande mondiale d'acier, 25 % de celle de cuivre et autour de 20 % de celles d'aluminium et de nickel.

Plus grave, l'abondance de liquidités dope la demande de crédits et les prix de l'immobilier flambent, au risque de gonfler une bulle financière. Les autorités s'inquiètent de l'accumulation des créances douteuses chez les ménages dans une économie où la dette représente déjà 130 % du PIB. Elles tentent de refroidir l'activité en contrôlant les prix et l'accès aux crédits bancaires. Ces mesures semblent déjà produire leur effet. La croissance de l'investissement est passée de 53 % au premier trimestre (sur un an) à 34,7 % au deuxième. Mais la partie n'est pas encore gagnée pour Pékin. En effet, pour stabiliser le yuan et sauvegarder la compétitivité des entreprises, les autorités chinoises achètent des quantités énormes de titres étrangers. Résultat : les liquidités dans le système bancaire ne sont pas épongées et les risques de surchauffe demeurent élevés. Pour refroidir la machine, Pékin envisage de resserrer la politique monétaire. « La Chine pourrait relever ses taux d'intérêt si les mesures prises jusqu'à présent pour faire face aux tensions inflationnistes n'ont pas eu l'effet escompté », avouait récemment le vice-ministre des Finances, Lou Jiwei. Cette stratégie freinera sans doute le marché immobilier et la consommation... mais pas l'investissement. En effet, le coût du crédit importe peu pour les entreprises publiques dont le but n'est pas de générer des profits.

Ne sachant pas quelle sera l'ampleur du refroidissement, les marchés se préparent au pire. En Asie, le cours des actions a baissé de plus de 10 % depuis le début de l'année. L'histoire semble donner raison aux investisseurs. Les autorités chinoises ont rarement réussi un atterrissage en douceur de leur économie. Lorsque la dernière bulle a éclaté, en 1994-1995, l'emploi a décliné rapidement et la déflation s'est installée pour plusieurs années.

Ce scénario n'est heureusement pas le seul possible. Les marchés oublient deux choses importantes. Tout d'abord, Pékin a besoin d'une croissance forte pour absorber l'explosion du chômage. Officiellement, le taux de chômage urbain reste bas - autour de 4 %. Mais, en réalité, il serait proche de 15 % et devrait augmenter ces prochaines années, en raison des restructurations des entreprises d'Etat. « Dans ces conditions, Pékin veillera à ne pas laisser filer la croissance au-dessous de 7 % », assure Stephen Roach, chef économiste de Morgan Stanley. Autre élément rassurant : « la satisfaction des besoins en capacité électrique et en infrastructures assurerait à elle seule une croissance dynamique jusqu'en 2005 », préviennent les experts de CDC Ixis.

Une chose est sûre : en cas de freinage brutal de la Chine, l'Asie serait fortement handicapée. En effet, si l'économie japonaise renaît de ses cendres, c'est grâce à la vigueur du commerce avec les pays voisins. Depuis 2002, ses exportations vers l'empire du Milieu progressent à un rythme supérieur à 30 % l'an ! Les Dragons et autres Tigres d'Asie sont vulnérables eux aussi. « La croissance de la Corée, qui dépend beaucoup de la bonne santé des exportations, pourrait être amputée de 3,3 % en 2005 en cas d'atterrissage brutal de la Chine », selon les calculs de Morgan Stanley. En Occident, les investisseurs redoutent davantage un choc pétrolier qu'une baisse de régime en Asie. Il faut dire que l'Europe et les Etats-Unis exportent relativement peu vers la Chine. Cependant, l'atterrissage brutal du géant asiatique pourrait coûter cher à nos économies. Si la Chine achetait moins de bons du Trésor américains, les taux d'intérêt à long terme se tendraient aux Etats-Unis et, par ricochet, en Europe. La Chine est loin d'avoir terminé son rattrapage vis-à-vis des grands pays industrialisés. Mais elle influence déjà fortement la conjoncture mondiale !

# 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

Le mouvement de recul s'est terminé pour entreprendre une reprise qui reste fort hésitante. En fait les marchés européens ne savent plus à quel saint se vouer. Et ce d'autant plus qu'il y a un risque au niveau des taux d'intérêts.



## ■ Nikkei 225

La reprise est beaucoup plus évidente sur le marché japonais. Il y a ici un effet non négligeable d'une reprise économique importante soutenue par la croissance exceptionnelle du voisin chinois.



## ■ S & P 500

Le marché américain s'est repris également pour terminer sur une note optimiste la période sous revue. Les informations économiques sont plutôt positives. Il reste un effet de taux que le marché semble avoir « digéré ».



## ■ FTSE 100

Le marché londonien est très hésitant depuis le mois de mai. La Convention Européenne et le recul de Tony Blair dans les sondages sont les éléments de cette hésitation. Et si on y ajoute la fermeté de la Livre Sterling, on obtient le mélange qui anime ce marché actuellement.



AGENDA		Date	Attendu	Dernier
USA	Balance commerciale	n/a	-\$48.3 Md	13/07
USA	Indice des prix à la production (IPP)	n/a	5,0%	15/07
USA	Taux d'utilisation de la capacité de production	n/a	77,8%	15/07
USA	Indice des prix à la consommation (IPC)	n/a	3,1%	16/07
USA	Indice de confiance de l'Université du Michigan	n/a	95,2	16/07
EU	Indice de confiance des entrepreneurs allemands	n/a	94,6	fin juillet
EU	Indice de confiance des entrepreneurs belges	n/a	-1,6	26/07
USA	Produit National Brut (PNB)	n/a	4,4%	30/07
USA	Indice de confiance des acheteurs du secteur industriel (ISM)	n/a	n/a	02/08
USA	Revenus personnels	n/a	n/a	03/08
USA	Dépenses personnelles	n/a	n/a	03/08
USA	Décision sur les taux de la Fed	n/a	n/a	10/08
USA	Balance commerciale	n/a	n/a	13/08
USA	Indice des prix à la production (IPP)	n/a	n/a	13/08
USA	Indice de confiance de l'Université du Michigan	n/a	n/a	13/08
EU	Indice de confiance des entrepreneurs allemands	n/a	n/a	fin août
EU	Indice de confiance des entrepreneurs belges	n/a	n/a	24/08

# Analyses de valeurs

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

## ■ SAINT GOBAIN (SGO – Euronext Paris) – Construction – 41,35 EUR

### ■ Profil

Saint-Gobain est l'un des 10 premiers groupes français. Il est spécialisé dans la production et la distribution de matériaux à forts contenus technologiques occupant pour chacun de ses domaines d'activité une position de leader européen ou mondial. Le groupe est organisé en 3 pôles :

- habitat (51,4% du chiffre d'affaires CA) : distribution spécialisée pour le bâtiment (73,6% du CA de la branche ; leader européen), matériaux de construction (18,4%), canalisation (9,8%) ;
- verre (37,7%) : leader mondial du vitrage (38,1% du CA de la branche), de l'isolation et du renforcement (27,6%) et du conditionnement (34,3%) ;
- matériaux haute performance (10,9%) : céramiques et plastiques (leader mondial pour les applications thermiques et mécaniques) et abrasifs (leader mondial pour l'ensemble des métiers).

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (28,6%), Europe (43%), Amérique du Nord (18,7%) et autres (9,7%).

### ■ Perspectives

L'assemblée générale du fabricant de matériaux, qui s'est tenue à Paris, au Palais des congrès, a donné l'occasion à Jean-Louis Beffa, président, de souligner la pertinence de la stratégie de diversification mise en place ces dernières années. « La combinaison de nos métiers historiques et de nos nouveaux métiers de la distribution, des céramiques et des composites nous permet d'assurer une croissance régulière et rentable. » Ainsi, en 2003, malgré un environnement difficile, le chiffre d'affaires a légèrement progressé et les résultats sont restés stables, en dépit de la forte hausse du coût de l'énergie et des matières premières. Plus important encore, l'autofinancement libre s'est maintenu à un niveau élevé (1,2 milliard). La politique de renforcement de la structure financière, qui a permis d'abaisser l'endettement à 49 % des fonds propres fin 2003, reste une priorité pour 2004. Cette année, la société va poursuivre sa stratégie de croissance externe dans la distribution en Europe et dans les pays émergents. Côté résultats, la direction a confirmé sa prévision d'une amélioration de 4 à 5

% du résultat d'exploitation, hors effet de change et hors acquisition de Dahl. Laquelle devrait rapporter 2 points de croissance supplémentaires du résultat d'exploitation. Saint-Gobain reste donc confiant pour 2004, même s'il existe des incertitudes sur le dollar, le pétrole et les matières premières. Preuve de cette confiance, la société versera à ses actionnaires un dividende en légère hausse, à 1,15 euro par action. Quant au dossier amiante, pour lequel 100 millions d'euros ont été provisionnés en 2003, Jean-Louis Beffa a indiqué qu'il était trop tôt pour connaître le montant de la provision pour 2004, tout en précisant que le nombre de plaintes était en baisse.



### ■ Notre opinion

On conservera avec un objectif à 48 EUR. Toutefois, il faudrait profiter d'un repli vers 40 EUR pour renforcer la position.

### ■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	32,97 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	12,94 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,24
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	13,27
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	12,57
Endettement :	29,01 %
Prochains résultats :	29/7

### ■ Analyse Technique

Le MACD à court terme effectue un golden cross à la vente, confirmant ainsi son silver cross à la vente d'il y a quelques jours. On attendra dès lors que les stochastiques effectuent une inflexion à la hausse dans la zone de sous-évaluation technique.

## ■ ANGLOGOLD ASHANTI (AU - NYSE) – Mines d'or – 31,90 USD

### ■ Profil

AngloGold Ashanti est le 1er producteur mondial d'or. L'activité du groupe se répartit comme suit :

- Or (95,3%). Le groupe exploite 20 mines situées en Afrique (essentiellement Afrique du Sud), en Australie, en Amérique du Nord et du Sud (réserves estimées à 72,3 millions d'onces). En 2002, AngloGold a extrait 6 millions d'onces d'or ;
- Autres métaux (2,7%) : uranium, argent et acide sulfurique (réserves de 287,6 M d'onces) ;
- Autres (2%).

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Afrique du Sud (34,2%), Europe (24,8%), Royaume-Uni (24,6%), Australie (8,2%) et Amérique du Nord (8,2%).

### ■ Perspectives

En recul de 16 à 38 % depuis janvier, les mines d'or sud-africaines ne sont pas à la fête. En effet, la publication de leurs comptes trimestriels a fait apparaître des résultats en forte baisse. Comment expliquer ce revirement quand l'once d'or continue de flamber, se négociant actuellement entre 390 et 400 dollars, alors qu'elle ne dépassait pas les 250 dollars il y a trois ans ?

Plusieurs éléments viennent éclairer cette situation paradoxale. D'abord, les mines d'or de cette zone géographique pâtissent plus que jamais du taux de change rand/dollar, la devise américaine faisant toujours preuve de faiblesse par rapport à son homologue sud-africaine. Ces intervenants financent leurs coûts et leur dette en rands mais facturent leur production en dollars. D'où la diminution des résultats affichés. Comme vient de l'illustrer AngloGold, qui annonce une hausse de 10 % de ses coûts opérationnels (en dollars) par rapport au premier trimestre 2003, pour une production en repli de 11 %, à 1,23 million d'onces. Tant que le rand fera preuve d'une telle vigueur par rapport au billet vert, les groupes miniers ne pourront pas relever la tête. Autre facteur : l'ensemble des sites sont relativement vieux et nécessitent des forages de plus en plus profonds, d'où l'inexorable progression des coûts d'extraction. En outre, la hausse des prix énergétiques pèse sur les comptes. Enfin, mais ce problème n'est pas nouveau, ces mines d'or sont confrontées d'année

en année à une baisse de leur production du fait de l'affaiblissement progressif de leurs réserves.

Face à ces facteurs négatifs, ces valeurs ne sont toutefois pas démunies. D'abord, elles se sont engagées dans un vaste mouvement de concentrations. AngloGold a ainsi mis la main sur le groupe minier ghanéen Ashanti. Cette opération lui a permis de faire coup double : le premier en acquérant une entreprise susceptible de lui conférer les plus importantes réserves mondiales d'or et le second en diversifiant ses sources de revenus, les sites d'Ashanti étant surtout situés hors d'Afrique du Sud.



### ■ Notre opinion

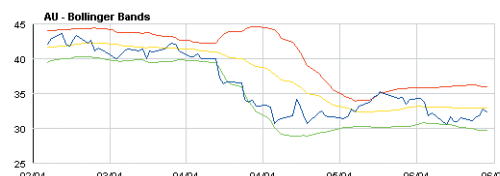
Acheter aux cours actuels. Les mines sud-africaines sont malmenées en Bourse depuis le début de l'année. Elles sont toutefois bien placées car on peut penser que le dollar est proche de son point bas par rapport au rand.

### ■ Analyse Fondamentale

Ratio Cours / Bénéfice estimé : 26,85  
Prochains résultats : 30/7

### ■ Analyse Technique

Le MACD à court terme vient d'effectuer un beau silver cross à l'achat. On vérifiera dans les jours qui viennent si il est confirmé par un Golden Cross tout proche. Les Bandes de Bollinger nous montre qu'un trading entre 29 et 36 USD est possible. L'investisseur attendra des stochastiques plus bas pour prendre sa position.



## ■ Symantec (SYMC - NASDAQ) – Informatique – 41,30 USD

### ■ Profil

Symantec est leader mondial de la sécurité Internet. Le groupe développe et commercialise des logiciels répondant aux besoins suivants : anti-virus, firewalls, réseaux privés virtuels, protection anti-intrusion, de sécurité de données, analyse de vulnérabilités, filtrage d'accès.

Le chiffre d'affaires (CA) se répartit essentiellement entre 2 pôles :

- solutions entreprise (57%). La vente des licences se ventile comme suit : systèmes de sécurité (74% de la branche) et systèmes d'administration (26%) ;
- solutions grand public - PMI/PME (43%) : gamme de produits phare Norton.

De façon marginale, Symantec développe une activité de services incluant le conseil, l'intégration, l'assistance et la formation.

49% du CA est réalisé à l'international.

### ■ Perspectives

Au niveau de la concurrence, Symantec, producteur de l'antivirus Norton, s'est dit satisfait de la décision de Microsoft de vendre séparément son logiciel antivirus de son système d'exploitation : "Même si Microsoft n'a rien dévoilé de ses projets, Symantec est heureux qu'ils aient opté pour une concurrence loyale sur la base d'une offre payante indépendante". Sur un autre front, Papa B Enterprises Inc devra indemniser Symantec pour avoir vendu des contre-façons du software de Symantec. Le tribunal du District de Californie a également condamné Papa B ainsi que Mastrogiovanni à assister Symantec dans la recherche d'autres revendeurs de ce système contrefait. Cette affaire traîne depuis l'automne 2003 et fait suite à des poursuites contre Maryland Internet Marketing, eCommerce et CD Micro. Les indemnités perçues sont loin d'être importantes. Mais Symantec se doit de rester vigilant dans ce domaine et de poursuivre en justice dès que nécessaire.

Le Chief Financial officer a indiqué récemment que le 1er trimestre serait conforme aux attentes tant au niveau du segment consommateur que de celui des entreprises. La société a annoncé l'acquisition de Brightmail, une société qui vend des produits « antispam ». Cette acquisition devrait être neutre –

dans un premier temps – au niveau du résultat de Symantec, mais devrait rapidement y participer de manière significative, étant donné le développement de ce secteur.



### ■ Notre opinion

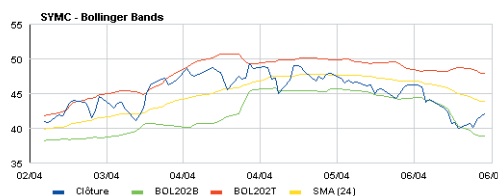
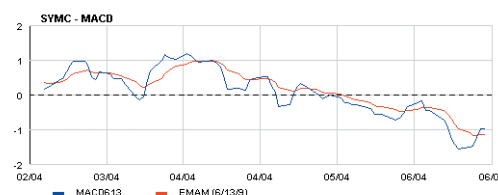
Nous sommes confiants dans cette valeur qui devrait figurer dans les portefeuilles moyennement agressifs et ce d'autant plus que Microsoft ne précise pas le moment où elle compte entrer dans le marché de l'anti-virus.

### ■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	7,78 USD
Valeur Actif Net Tangible :	3,93 USD
Ratio Cours / Valeur Comptable :	5,42
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	36,07
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	28,30
Endettement :	13,46 %
Prochains résultats :	21/7

### ■ Analyse Technique

Le MACD confirmera-t-il son inflexion récente dans les jours qui viennent en nous donnant un golden cross à l'achat ? C'est la question que l'on se posera avant de profiter d'une volatilité fixant les bandes de Bollinger entre 38 et 48 USD. Les stochastiques quant à eux viennent d'effectuer une belle inflexion en zone de sous-évaluation technique. A surveiller.





## ■ EADS (EADS – Euronext Paris) – Aéronautique – 22,93 EUR

### ■ Profil

EADS (European Aeronautic, Defense & Space Co.) est le n° 1 européen et le n° 2 mondial de l'industrie aéronautique, de l'espace et de la défense. Le groupe organise ses activités autour de 5 pôles :

- Airbus (60,7% du CA) : 305 appareils livrés en 2003 et se divisent selon leur catégorie comme suit : avions moyen-courrier (233 unités livrées), avions long-courrier (64 dont 23 en versions allongées) et avions à fuselage large (8) ;
- aéronautique (12,1%) : hélicoptères, aviation régionale et légère, reconversion et maintenance d'appareils et fabrication d'aéro-structures pour Airbus. Leader mondial en fabrication d'avions commerciaux ;
- systèmes civils et de défense (16,5%) : systèmes de missiles, systèmes électroniques de défense et autres ;
- espace (7,7%) : satellites scientifiques et d'observation. En mars 2003, lancement de la fusée Ariane 5 qui a emporté à son bord la sonde Rosetta ;
- transport militaire (3%). Les ventes du groupe se répartissent entre le secteur civil (76%) et le secteur militaire (24%).

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (11,7%), Allemagne (12,1%), Royaume-Uni (7%), Europe (15,6%), Amérique du Nord (26,7%), Amérique Latine (2,2%), Asie Pacifique (13,4%), Moyen Orient (9,6%) et autres (1,7%).

### ■ Perspectives

Période riche en événements et surtout en... commandes pour Airbus, la filiale d'EADS. La première bonne nouvelle est venue de la compagnie chinoise China Eastern, qui a profité de la présence en France du vice-Premier ministre chinois Zeng Peiyan pour acheter vingt appareils long-courriers de type A330-300, pour environ 2 milliards de dollars. Cet achat est assorti d'une lettre d'intention portant sur l'acquisition par une compagnie chinoise encore indéterminée de dix autres appareils du même type, pour un peu plus de 1 milliard.

Parallèlement, deux accords de coopération aéronautique ont été signés : l'un concerne la production de portes d'avion en Chine, l'autre l'assemblage local d'hélicoptères légers.

Une bonne nouvelle n'arrivant jamais seule, la compagnie Virgin America a passé une commande ferme pour onze appareils A319 et sept A320, dont le montant n'a pas été divulgué. On sait déjà que, pour la deuxième fois consécutive, Airbus livrera en 2004 plus d'avions que son rival Boeing : 305 appareils contre 285.



### ■ Notre opinion

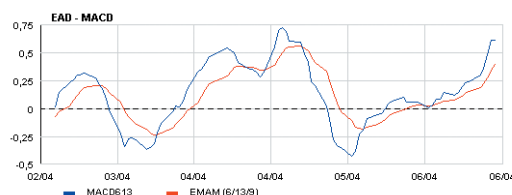
Conserver. Un repli important serait une occasion de renforcer ou de constituer une position.

### ■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	19,52 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	15,96 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,79
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	25,85
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	17,71
Endettement :	29,52 %
Prochains résultats :	29/7

### ■ Analyse Technique

Très belle envolée des différents indicateurs, avec un cours dépassant largement des moyennes mobiles courtes, un MACD en hausse après un silver cross à l'achat. La volatilité augmente sur le titre, les Bandes de Bollinger s'établissant entre 19 et 23 EUR. Par contre, les stochastiques se situent en zone de surévaluation technique et nous invitent à attendre un repli vers 19,50 EUR pour prendre une position de trading.



# 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 3,53%.

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
Sectoriel	State Street Emerging Markets
	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. Nous restons sur une position en Nokia prise à 12,81 EUR dans les portefeuilles offensifs et agressifs. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour obtenir de plus amples informations sur notre service de gestion de fortune.

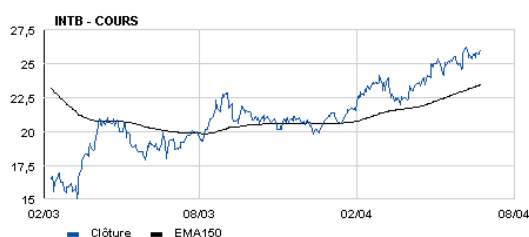
# Analyse technique

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

Ce mois-ci, nous allons procéder à l'analyse technique à très court terme de la valeur belge Interbrew. Les graphiques et les filtres d'analyse technique présentés ci-dessous sont disponibles sur notre site Internet Leleux On Line. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle pour obtenir de plus amples informations.

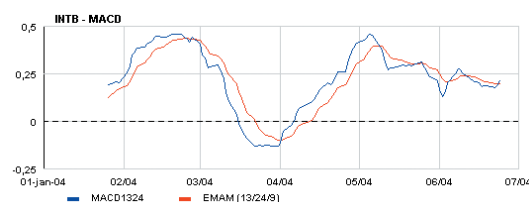
## Moyennes Mobiles et Volume

La tendance primaire (150 jours) est fortement ascendante. "The trend is your friend", comme dit l'adage. A ce mouvement de fond très respectable, il faut associer des moyennes à court terme très bien orientées. En conséquence, l'environnement technique est favorable. Aucune menace ne semble peser sur le titre, qui bénéficie en prime des volumes "acheteurs" assez soutenus.



## MACD

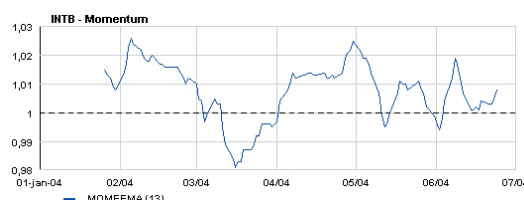
Après une période de consolidation, le MACD à court terme a repris le chemin de la hausse. La tendance haussière reprend de la force, épaulée par le croisement récent de la Ligne de signal (Silver Cross) à la hausse.



## Momentum

Le Momentum est à nouveau en hausse, traduisant une vitesse d'accélération élevée. Il semble que l'action Interbrew attire à nouveau les investisseurs

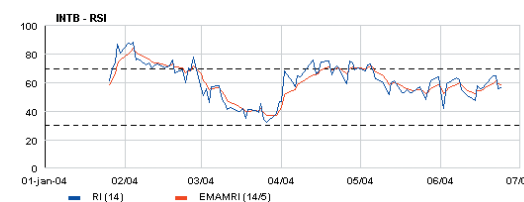
les plus actifs. Ce phénomène plaide en faveur d'une revitalisation de la tendance à court terme.



Après l'analyse des tendances, il nous faut à présent surveiller les indices de surchauffe à très court terme.

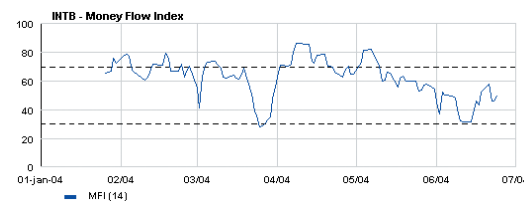
## Relative Strength Index (RSI)

Le marché reste sous contrôle, sans euphorie ni pessimisme exagéré. Le point digne d'intérêt réside dans le fait qu'il reste une marge appréciable de hausse de cours avant de connaître une situation d'excès.



## Money Flow Index (MFI)

Le niveau relativement bas du MFI illustre l'afflux de capitaux "sortants" ces dernières semaines, lorsque le titre semblait plafonner sous la barre des 25 EUR. Cette petite désaffection a replacé le MFI dans les starting-blocks. A ce jour, on assiste à un retour des capitaux.



## En Conclusion

Tout semble sourire à Interbrew. Les indicateurs passés en revue confirment globalement une tendance fortement haussière, dans un environnement technique sécurisé et porteur. Sauf événement exogène inattendu, Interbrew devrait continuer à montrer d'excellentes dispositions techniques. A plus court terme cette fois, il faudra surveiller les "débordements" d'optimisme.

Nous reprendrons notre cycle de séminaires et de conférence dès le mois de Septembre.

Toute l'équipe de Leleux Associated Brokers vous souhaite d'excellentes vacances.

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

E-Mail: [webmaster@leleux.be](mailto: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 25 juin 2004**