

Edito

Les marchés boursiers nous ont livré un mois de mai peu propice à l'enthousiasme. Les rumeurs de hausse des taux d'intérêt, la situation géopolitique qui se dégrade, les attentats se multipliant dans plusieurs parties du Monde ... Il n'en fallait pas moins pour refroidir les marchés. C'est ainsi que la plupart d'entre eux ont perdu entre 2 % et 4 % de leur valeur depuis le 30 avril dernier. Le bilan sur l'année est par contre meilleur. La grande majorité des marchés n'accusent pas de perte par rapport au 31 décembre dernier. Voire mieux ! Certains témoignent d'une capacité de résistance surprenante. C'est le cas de l'indice BEL 20 d'Euronext Brussels, qui non content de faire partie des indices qui ont le mieux résisté à ce mauvais mois de Mai (l'indice ne cède que 2,07 %), affiche fièrement un taux de croissance de 7,49 % par rapport au 31 décembre 2003.

En ces moments où la visibilité des marchés n'est pas optimale, l'investisseur particulier se rappellera de la nécessité d'utiliser l'ensemble des outils proposés par notre Maison. Investir dans les marchés financiers, que ce soit dans des obligations, des actions ou dans des produits dérivés, implique d'être en mesure d'obtenir rapidement de l'information et de pouvoir réagir immédiatement une fois cette information connue. Ainsi, outre la possibilité pour nos clients de consulter leur portefeuille et de placer leurs ordres 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, via notre site Leleux On Line, notre Maison est fière de vous proposer une permanence téléphonique chaque jour ouvrable, dès 8 heures du matin et ce jusqu'à 22 heures. Notre équipe de 60 chargés de clientèle, répartis dans près de 30 agences dans tout le pays, est prête à vous apporter informations et conseils dans un cadre confidentiel et inscrit dans la durée.

Mais ce n'est pas tout, notre Maison vous offre en outre plusieurs possibilités pour être tenu informé des dernières évolutions des marchés. Ainsi, notre service Leleux Stock News, disponible par e-mail, vous transmet en temps réel les dernières nouvelles des valeurs de votre portefeuille. Notre système d'alertes par GSM vous permet également d'être informé en temps réel des dernières évolutions des valeurs que vous suivez. N'hésitez pas non plus à utiliser les dernières techniques disponibles sur le marché. Ainsi, le placement d'ordres de vente Stop Loss sur vos positions achetées récemment ou conservées en portefeuille vous permet éventuellement de vendre une position rapidement si l'évolution de son cours tourne mal, ce qui vous laisse toujours la possibilité de racheter plus tard le titre à un cours nettement plus intéressant. Finalement, notre module d'Analyse Technique vous permet de détecter tout retournement de tendance sur un titre particulier ou un marché en général.

Que ce soit pour la souscription du dernier Bon d'Etat ou pour l'achat d'une option sur indice, n'hésitez pas à nous contacter. Depuis 1928, nous sommes et restons une Maison d'Agents de change, ayant la volonté de servir au mieux les intérêts des 15.000 clients qui nous font quotidiennement confiance. En vous remerciant de la fidélité que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi finalement de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	336,95	-3,15% ⁽¹⁾ -0,21% ⁽²⁾
BEL 20 (Belgique)	2.412,31	-2,07% ⁽¹⁾ +7,49% ⁽²⁾
CAC 40 (France)	3.652,03	-1,89% ⁽¹⁾ +2,65% ⁽²⁾
DAX (Allemagne)	3.902,72	-4,01% ⁽¹⁾ -1,57% ⁽²⁾
FTSE (G-B)	4.430,70	-2,07% ⁽¹⁾ -1,03% ⁽²⁾
SMI (Suisse)	5.627,10	-2,86% ⁽¹⁾ +2,54% ⁽²⁾
SP 500 (USA)	2.669,36	-3,06% ⁽¹⁾ +0,34% ⁽²⁾
DJI (USA)	10.188,45	-1,49% ⁽¹⁾ -2,54% ⁽²⁾
NASDAQ (USA)	1.986,74	-0,14% ⁽¹⁾ -0,83% ⁽²⁾
TS 300 (Canada)	8.347,08	+1,34% ⁽¹⁾ +1,51% ⁽²⁾
NIKKEI (Japon)	11.309,57	-3,84% ⁽¹⁾ +5,93% ⁽²⁾
MSCI World	1.043,90	-0,42% ⁽¹⁾ +0,73% ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2003

Devises

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

Les chiffres clefs des devises

USD/EUR (USA)

0,81 -2,75%⁽¹⁾
+2,73%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,49 -0,21%⁽¹⁾
+5,78%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,73 -4,02%⁽¹⁾
-0,66%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +0,08%⁽¹⁾
+2,01%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁾

13,44 +0,04%⁽¹⁾
+0,14%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,65 +1,42%⁽¹⁾
+2,21%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,58 -5,15%⁽¹⁾
-2,15%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,60 -3,21%⁽¹⁾
-1,91%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,13 +2,28%⁽¹⁾
+1,45%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,21 +2,75%⁽¹⁾
+0,82%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

39,81 -0,10%⁽¹⁾
+4,66%⁽²⁾

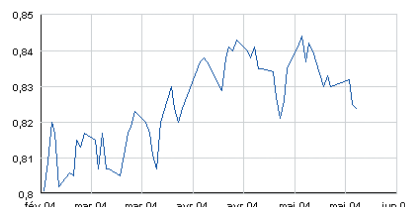
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,14%⁽¹⁾
-0,54%⁽²⁾

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

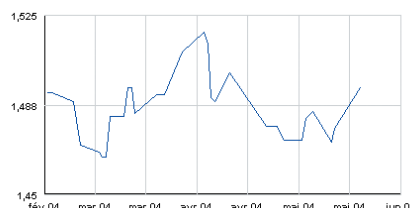
USD/EUR

D'une manière provisoire, le dollar américain s'est redressé entre février et début mai. Mais la tendance générale reste à l'effritement. Et ce ne sont pas les déficits américains qui risquent de calmer cette tendance.



GBP/EUR

Depuis juin de l'année passée, la livre anglaise affiche une belle stabilité face à l'euro. Durant les trois derniers mois, c'est un quasi-statut quo au niveau de 1,42 euros.



CHF/EUR

Après un long stationnement au niveau des 0,675 euros entre 2002 et 2003, suivi d'une perte de terrain à 0,625, la devise de la Confédération remonte lentement vers les 0,65 euros.



NOK/EUR

La devise norvégienne a connu une chute assez spectaculaire face à l'euro entre fin 2002 et février de cette année. Et depuis, c'est la devise européenne qui perd du terrain. L'évolution du prix du baril de pétrole est important pour la Norvège.



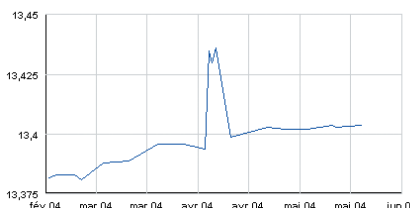
JPY/EUR

Le yen japonais avait connu un sursaut en mars-avril de cette année. Malheureusement, cela ne se confirme pas du tout. La devise nipponne s'effrite à nouveau tout en restant légèrement au-dessus de son plus bas de 0,717 euros atteint le 18 juin de l'année passée.



DKK/EUR

En dehors des accidents que la devise danoise connaît dans sa cotation, la couronne connaît actuellement un léger redressement face à l'euro, redressement qui a démarré en mars de cette année. Cela devra être confirmé pour signaler un revirement de tendance.



Euro-Obligations

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

Aux Etats-Unis, la hausse du pétrole va doper l'inflation. Même en cas de reflux du cours du baril, il faudrait plusieurs semaines pour éteindre le feu. Les taux d'intérêt américains seront donc relevés, mais l'ampleur et la durée de ces hausses seront limitées. L'Amérique est endettée jusqu'au cou. Un relèvement du coût de l'argent se répercutera sur les crédits en cours des américains, augmentant par là le risque de défauts de paiement. Il semble que le marché ait comme toujours exagérément anticipé les événements. Les taux américains à long terme commencent à se détendre.

Même raisonnement en Europe, où la hausse du pétrole devrait induire un ralentissement naturel de l'économie. Le sentiment économique dans la zone euro a légèrement progressé en

mai, mais cette embellie masque une baisse du moral des consommateurs et des entreprises. Ce qui laisse peu de marge pour voir une hausse soutenue des taux longs. 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.lelux.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)

2,08% -1,95%⁽¹⁾ ↓
+0,61%⁽²⁾ ↑

EUR (10 Ans)

4,28% +8,08%⁽¹⁾ ↑
-0,23%⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

1,05% +7,32%⁽¹⁾ ↑
+14,50%⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

4,59% +1,32%⁽¹⁾ ↑
+8,19%⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2003

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
USD	Dexia	5,500%	21/01/2009	105,25	4,220	A+
GBP	European Inv. Bank	5,000%	07/12/2006	99,400	5,250	A+
GBP	Helaba Intl. Finance	4,750%	07/12/2009	96,400	5,520	A+
EUR	Umicore	4,875%	18/02/2012	101,67	4,610	NR
EUR	Fortis Lux Fin	4,700%	18/06/2014	102,00	4,450	A+
DKK	Swedish Eksport Krediet	5,375%	15/10/2009	106,50	4,000	A
SEK	European Inv. Bank	4,000%	15/04/2009	99,910	4,020	AAA
NOK	Fortis Finance	4,125%	05/05/2011	95,300	4,940	A+
AUD	Toyota	6,000%	24/06/2009	98,800	7,120	A+2
AUD	EDF	6,000%	06/05/2008	99,100	6,260	A+
CAD	SNCF	4,250%	28/05/2008	100,84	4,020	AAA
CAD	Prov. New Brunswick	5,500%	25/02/2013	101,95	5,210	A
NZD	General Electric C. C.	6,500%	27/01/2009	99,931	6,510	AAA
NZD	National Australia Bank	6,000%	20/12/2007	98,341	6,520	A
HUF	IBRD	9,000%	16/12/2005	100,11	8,850	AAA
HUF	European Inv. Bank	8,000%	08/01/2010	99,315	8,140	AAA
PLN	Depfa Bank	6,250%	24/02/2009	96,240	7,200	AA-
PLN	Aareal Bank	8,500%	26/03/2010	102,50	7,930	A

Economies

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

Il y a trois ans, les chefs d'entreprise du monde entier broyaient du noir. Le commerce international semblait figé et les carnets de commandes se vidaient à toute vitesse. Les patrons ont aujourd'hui retrouvé le sourire. La reprise des échanges est passée par là. D'après les estimations du FMI, les exportations mondiales de biens et services ont progressé de 3,1 % en 2002, de 4,5 % en 2003 et devraient bondir de 6,8 % cette année. Pourtant, seuls quelques pays profitent véritablement de cette accélération.

Le grand gagnant de la reprise internationale, c'est l'Allemagne. Dans ce pays, les ventes à l'étranger ont progressé de 5,6 % en 2001, alors que le commerce mondial stagnait, et elles continuent de croître depuis. Cela peut paraître surprenant. L'Allemagne, comme le reste de la zone euro, a subi de plein fouet la hausse de l'euro. Et, d'après certains calculs, une appréciation de 10 % de la monnaie unique enlève 1,7 % de croissance sur une période de trois à cinq ans (soit 0,3 à 0,6 % de croissance perdue par an) par le seul canal des échanges. Même dans cet environnement hostile, l'Allemagne a su tirer parti de sa spécialisation dans les biens d'équipement. Autre atout du poids lourd européen : 26 % de ses exportations se dirigent vers les zones en forte croissance (Etats-Unis, Asie, Europe centrale), contre 16 % pour la France, par exemple. Enfin, les pays d'Asie représentent 34 % des investissements directs de l'Allemagne, contre 6 % pour la France. Or on sait bien qu'il existe un lien étroit entre les flux d'investissement direct et la vigueur des exportations.

Le Japon a su, lui aussi, tirer son épingle du jeu. Depuis 2002, ses exportations progressent beaucoup plus vite que le commerce mondial. L'année 2001, qui avait vu les ventes nippones à l'étranger s'effondrer de 6,1 %, n'est plus qu'un mauvais souvenir. Comme l'Allemagne, l'Archipel a

tiré parti de sa spécialisation dans les biens d'équipement. Mais c'est surtout grâce à l'émergence de la Chine que ses échanges se sont redressés. En 2003, les exportations du Japon à destination de l'empire du Milieu ont progressé de 33 %, après avoir fait un bond de 32 % l'année précédente ! Les entreprises japonaises ont également profité d'un taux de change relativement stable. En effet, la Banque du Japon n'a pas hésité à acheter des tombereaux de titres américains, afin de limiter l'appréciation du yen face au dollar.

Aux Etats-Unis, la reprise des échanges a été beaucoup plus modeste. Les exportations ont en effet reculé de 2,4 % en 2002 et progressé d'à peine 2 % l'année dernière. L'explication : les achats de bons du Trésor américain par les banques centrales asiatiques ont limité la baisse du dollar et réduit les gains de compétitivité des entreprises. Ces dernières ont bien gagné des parts de marché en Europe mais, sur le Vieux Continent, la demande intérieure était jusqu'à présent trop faible pour vraiment stimuler les commandes. Heureusement pour les entreprises américaines, l'horizon s'éclaircit peu à peu : leurs exportations progresseraient de 8,6 % cette année, d'après les prévisions du FMI.

La France semble passer complètement à côté de la reprise du commerce mondial. Ses parts de marché se sont effondrées de 10 % entre 2001 et 2002. Et elles ne se sont pas relevées depuis. Les Français restent mal positionnés sur les marchés en forte croissance, comme l'Europe de l'Est et surtout l'Asie. Le coût du travail progresse plus vite dans ce pays qu'en Allemagne. D'une part, les entreprises françaises n'ont pas taillé fortement dans leurs effectifs. D'autre part, les 35 heures pèsent sur les coûts des sociétés. L'année dernière, les exportations françaises ont reculé de 2,1 %. C'est l'un des pires résultats de l'ensemble des grands pays industrialisés.

AGENDA		Date	Attendu	Dernier
USA	Indice des prix à la production en Mai	11-juin	0,5 %	0,7 %
USA	Balance commerciale d'Avril	11-juin	- 44,9 Mia	- 46 Mia
USA	Vente au détail en Mai	14-juin		- 0,1 %
USA	Indice des prix à la consommation en Mai	15-juin		2,3 %
USA	Nouvelles habitations en Mai	24-juin		1093
USA	Rencontre de la Fédéral Reserve Bank	30-juin		

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



Les marchés européens ont connu, à l'image du marché américain, un recul en début de période, un redressement pour s'effriter ensuite. L'incertitude sur la décision de remonter ou non son taux central par la Banque Européenne ne réjouit pas le marché.

■ Nikkei 225



La période sous revue qui semblait se terminer sur un net repli, montre une reprise ces derniers jours. La croissance économique se confirme et, si elles existent encore, les créances douteuses en banques s'éliminent progressivement.

■ S & P 500



Quelle belle vague ! Une première cassure fin mars, un net redressement qui plafonne à 1140 points, suivi d'une nouvelle chute qui rapproche l'indice de son niveau de 1080. En cause, les rumeurs sur les taux de la Federal Reserve Bank aux Etats-Unis et le prix du baril de pétrole. Et actuellement, le marché semble vouloir inscrire une nouvelle reprise.

■ FT 100



La remontée du marché anglais observée durant le mois d'avril ne s'est pas poursuivie. Le marché a marqué un net arrêt le 5 mai pour connaître ensuite un recul bien marqué. Toujours l'impact de la hausse des taux qui est à signaler.

Analyses de valeurs

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

■ CISCO (CSCO - NASDAQ) – Informatique – 22,35 USD

■ Profil

Fondé en 1984, Cisco est le premier fournisseur mondial de solutions réseaux pour Internet. Le groupe propose des solutions réseau de bout en bout permettant aux clients d'intégrer leur informatique dans un réseau interne homogène et de se connecter à un autre réseau.

La répartition des ventes est la suivante :

- switches (40%). Cisco propose des switches de type LAN, WAN ou complexes ;
- routeurs (30%) : outils logiciels ou matériels destinés à diriger les données à travers un réseau
- services (17%) : conception et installation de réseaux, assistance technique, maintenance, etc.
- accès à Internet (5%) ;
- autres (8%) : accessoires (câbles, solutions d'accès à distance, etc.), solutions voix/vidéo/données.

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Amérique (58,6%), Europe et Afrique (25,6%), Asie-Pacifique (8,8%) et Japon (7%).

■ Perspectives

L'action Cisco ne profite pas des bons résultats du groupe. Le leader mondial des équipements de réseaux a engrangé une hausse de 23 % de son bénéfice net, à 1,2 milliard de dollars, au troisième trimestre de son exercice qui sera clos le 31 juillet, (contre 987 millions de dollars, il y a un an), pour des ventes de 5,6 milliards (soit une hausse de 22 % sur un chiffre d'affaires de 4.62 milliards de dollars pour l'année dernière à la même époque). Les analystes attendaient un chiffre de 5,5 milliards. L'action n'a guère profité de ces bons chiffres, gagnant 2,3 % le 11 mai, à 21,77 dollars, avant de rebaisser le lendemain. Comme d'habitude depuis quelque temps, les opérateurs ont fait la fine bouche face aux perspectives délivrées par Cisco pour le prochain trimestre. Ce dernier ne table, il est vrai, que sur une hausse « modeste de ses ventes », comprise entre 3 et 5 %. En outre, Cisco a annoncé que ses stocks avaient augmenté de 20 % par rapport au trimestre précédent.

qui rappelle de mauvais souvenirs aux investisseurs. En effet, en 2000, Cisco avait été contraint de passer une provision de 2 milliards pour couvrir la dépréciation de ses stocks.



■ Notre opinion

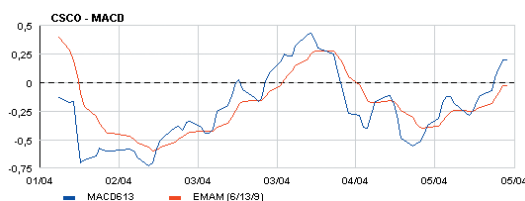
Si à 30 fois les bénéfices attendus pour cette année la valorisation reste élevée, le titre CISCO pourrait revenir dans des portefeuilles agressifs après un fort recul de son cours.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	3,83 USD
Valeur Actif Net Tangible :	3,35 USD
Ratio Cours / Valeur Comptable :	5,88
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	32,58
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	30,34
Endettement :	0 %
Prochains résultats :	10/8

■ Analyse Technique

Le MACD à très court terme vient de confirmer son Silver Cross à l'achat par un Golden Cross. Il s'agit d'une excellente nouvelle à très court terme. De plus, la faiblesse de la volatilité des derniers jours, illustrée par des bandes de Bollinger se rapprochant, laisse supposer une augmentation importante de la volatilité. On surveillera la valeur pour du trading entre 20 et 22,50 USD.



■ PERNOD-RICARD (RI – Euronext Paris) – Boissons – 103,10 EUR

■ Profil

Pernod Ricard figure parmi les 3 premiers opérateurs mondiaux dans le secteur des vins et spiritueux (n° 1 en Europe continentale et en Irlande, n° 2 en Asie-Pacifique, n° 3 en Amérique centrale et du Sud, n° 6 en Amérique du Nord).

Le chiffre d'affaires par secteur d'activité se répartit comme suit : Vins et spiritueux (96,7%) : vente de 50,7 millions de caisses (de 9 litres) de spiritueux, de 20,2 millions de caisses de vins (incluant les apéritifs à base de vin et vins doux naturels) et de 8,2 millions de caisses de boissons prêtes à boire (boissons faiblement alcoolisées en conditionnement individuel) en 2003. Les marques principales du groupe sont Ricard, Seagram's Gin, Chivas Regal, Pastis 51, Clan Campbell, Havana Club, Jameson, Martell, Ramazzotti, Wyborowa, The Glenlivet, Wild Turkey et Jacob's Creek.

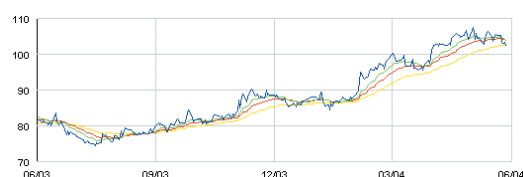
Le chiffre d'affaires se répartit géographiquement entre France (17%), Europe (40%), Amériques (22%) et autre (21%).

Pernod Ricard a mis en vente ses activités de préparations aux fruits et de distribution en 2001 afin de se recentrer sur les vins et spiritueux. Le groupe Orangina-Pampryl a été cédé en septembre 2001.

■ Perspectives

C'est devant un parterre d'actionnaires particulièrement nombreux cette année que Patrick Ricard a dévoilé ses perspectives pour 2004. Le président du groupe de vins et spiritueux prévoit une croissance au moins égale à 7 % du résultat d'exploitation (734 millions d'euros en 2003), hors effet devises et à périmètre constant, tout en continuant à investir pour promouvoir ses marques. Cet objectif s'appuie sur le bon démarrage de l'activité au premier trimestre et implique que l'environnement favorable dure. Le groupe a aussi rappelé qu'une baisse de 1 % du dollar sur l'année a un impact négatif de l'ordre de 3 millions d'euros sur son résultat opérationnel. Les actionnaires ont par ailleurs approuvé les résolutions qui leur étaient soumises. Ils ont notamment entériné le changement de date de clôture de l'exercice social du 31

décembre au 30 juin. Cette modification tient à la saisonnalité de l'activité de Pernod Ricard. En effet, 40 % des volumes sont réalisés sur le dernier trimestre de l'année, dont 50 % pour le seul mois de décembre. L'exercice en cours aura donc une durée exceptionnelle de dix-huit mois. Et Patrick Ricard, bien qu'indiquant ne pas avoir pensé analyser la problématique de la disparition de l'avoir fiscal l'an prochain, n'a pas exclu la distribution d'un premier acompte sur dividende avant la fin de l'année en cours.



■ Notre opinion

Le groupe semble bien parti pour tenir, voire dépasser ses objectifs. On conservera donc cette belle valeur. Mais si une diversification doit être réalisée dans le portefeuille, Pernod-Ricard est un très bon candidat.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	39,72 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	5,76 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	2,58
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	13,64
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	15,52
Endettement :	34,90 %
Prochains résultats :	23/9

■ Analyse Technique

Le MACD à très court terme vient de confirmer son précédent silver cross à la vente par un golden cross à la vente. Les stochastiques sont également en train de passer de la zone de surévaluation technique vers la zone de sous-évaluation technique. Finalement, les bandes de Bollinger nous renseignent un trading possible entre 102 EUR et 107,35 EUR, soit une plus-value potentielle de 5,24 %. On préférera dès lors des valeurs offrant plus de volatilité pour des opérations de pure trading.

■ Peugeot (UG – Euronext Paris) – Automobiles – 46,25 EUR

■ Profil

PSA Peugeot Citroën est le second constructeur automobile européen avec 15,5% du marché en 2002 (voitures particulières et véhicules utilitaires légers), et plus de 3,26 M de véhicules vendus, dont 78,3% en Europe. Son activité s'articule autour de 4 pôles :

- Automobile (74,3%) : 2e constructeur de voitures particulières et 1er constructeur de véhicules utilitaires légers en Europe
- Equipement automobile (16,6%, Faurecia) leader européen et n°2 mondial dans la plupart de ses métiers (sièges automobiles et systèmes d'échappement). Le groupe produit également des blocs avant et des modules et composants pour l'intérieur du véhicule
- Transport et logistique (4,5%, Gefco) : messagerie et transport de lots, logistique, distribution et préparation de voitures
- Autres (4,6%) : financement des réseaux automobiles, crédits à la clientèle et production de cycles motorisés, moteurs, véhicules blindés à roues et produits modulaires.

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Europe de l'Ouest (86%), autres pays d'Europe (4%), Amérique latine (2%), reste du monde (8%).

■ Perspectives

Le Toyota européen ! Souvent comparé à son homologue nippon pour la fiabilité de ses véhicules et la qualité de son bilan, Peugeot mérite-t-il encore un tel honneur ? C'est à voir ! Le japonais, il est vrai, a mis la barre très haut. Plus que jamais « fantastique », comme le dit sa publicité, il rafle tous les trophées : meilleures ventes, plus gros bénéfice, champion de la qualité. A côté, faute de modèles récents, PSA fait pâle figure. Les ventes du groupe en Europe continuent de décrocher sévèrement, alors que le marché reprend de la hauteur (+ 4,1 % le mois dernier). En avril, elles ont baissé de 3,3 %, soit un repli cumulé depuis janvier de 5,5 %, au profit des asiatiques, notamment de... Toyota (+ 15,4 %). Les Xsara et C5 sont en chute libre. Pour le reste, l'arrêt de la 106, un effritement de la 206 (- 7 %) et le délicat passage de témoin entre 406 et 407 expliquent la déconvenue du groupe. Faut-il en déduire que 2004 sera « une année sans » pour le constructeur de Sochaux ? Pas tout à fait, même si ce millésime ne sera pas le meilleur de la maison.

Le tassement des ventes en Europe occidentale a été en partie compensé par le dynamisme observé dans les autres zones : Europe centrale, Turquie et Chine. Dans ce dernier pays, la croissance est forte (39 %) et Peugeot y améliore même sa part de marché (4 %, contre 3,9 % un an plus tôt). Ainsi, on n'a pas assisté à un effondrement du chiffre d'affaires au premier trimestre. Celui-ci, à 13,7 milliards d'euros, est ressorti quasi inchangé (- 0,6 %) par rapport au premier trimestre 2003. Ce chiffre rassurant montre que le groupe a été capable de limiter les dégâts, alors qu'il repart à l'assaut du marché avec la 407. Sur l'ensemble de l'année, PSA devrait pouvoir réaliser sans trop de difficultés son objectif de 4 % de marge opérationnelle.



■ Notre opinion

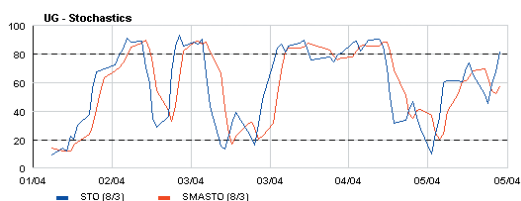
Acheter sur repli. La valeur demeure l'une des moins chères du secteur.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	61,25 EUR
Valeur Actif Net Tangible :	51,79 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	0,75
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	7,53
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	8,28
Endettement :	37,12 %
Prochains résultats :	27/7

■ Analyse Technique

Malgré un MACD court terme qui marque un silver cross à l'achat, les stochastiques viennent de passer en zone de sur-évaluation technique. On attendra un retour à 43 EUR pour un trading entre 42,50 et 47 EUR.



■ WAL-MART (WMT – NYSE) – Distribution – 55,28 USD

■ Profil

Fondé en 1962, Wal-Mart Stores est le premier groupe de distribution mondial. Le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

- Magasins Wal-Mart (64,3%) : distribution généraliste (36 familles de produits) à prix réduits. 1.568 points de vente sous l'enseigne Wal-Mart, 1.258 Supercenters et 49 magasins de proximité
- Sam's Club (13%) : 525 points de vente. Sam's Club est un réseau d'entrepôts proposant des articles à prix réduits (alimentation, biens d'équipement domestiques, bijoux, etc.) accessibles aux seuls adhérents du club
- International (16,7%) : 1.288 points de vente dont 597 au Mexique (enseigne Cifra et B odegas), 258 au Royaume-Uni (enseigne Asda), 213 au Canada, 94 en Allemagne, 22 au Brésil, 26 en Chine, 52 à Puerto-Rico, 11 en Argentine et 15 en Corée du Sud ;
- Autre (6%).

En décembre 2003, Wal-Mart Stores a lancé son site de musique en ligne payante avec plus de 200.000 titres disponibles.

■ Perspectives

Le leader mondial de la distribution, fondé par Sam Walton en 1962, accumule les profits. Le bénéfice net a grimpé de 16,4 %, à 2,17 milliards de dollars, au premier trimestre de l'exercice qui sera clos fin janvier 2005, avec un chiffre d'affaires de 64,76 milliards, en progrès de 14,2 %. La marge nette continue ainsi de s'étoffer. L'an passé, les ventes s'étaient arrondies de 11,6 %, à 256,3 milliards, conduisant à un résultat net en hausse plus sensible de 13,8 %, à 9,05 milliards. Soit une rentabilité de 3,53 % par rapport au chiffre d'affaires et de 20,8 % par rapport aux fonds propres. Lee Scott, patron du géant basé à Bentonville (Arkansas), au coeur de la Bible Belt, est optimiste pour l'ensemble de l'année. Certes, a-t-il expliqué, la hausse du prix de l'essence réduit le revenu des ménages de 7 dollars par semaine.

Mais l'emploi et les salaires sont bien orientés et, surtout, la hausse des matières premières permet de mettre fin à cinq années de pressions déflationnistes. Reste que l'implantation de nouveaux magasins se heurte parfois à des oppositions. Wal-Mart est ainsi quasi absent de Californie. Explication : la politique de prix bas participe, selon certains, à la désindustrialisation, en contraignant les fournisseurs à transférer leurs unités de production dans des pays à bas salaires. Or Wal-Mart est encore peu présent à l'étranger, où il n'a réalisé que 18,6 % de ses ventes l'an passé (Canada, Mexique, Royaume-Uni). De là à imaginer une coûteuse opération de croissance externe.



■ Notre opinion

Guetter un repli vers 48 USD pour renforcer.

■ Analyse Fondamentale

Valeur Comptable :	10,25 USD
Valeur Actif Net Tangible :	7,83 USD
Ratio Cours / Valeur Comptable :	5,46
Ratio Cours / Bénéfice (PER) :	26,14
Ratio Cours / Bénéfice estimé :	23,48
Endettement :	27,33 %
Prochains résultats :	13/8

■ Analyse Technique

Le MACD à très court terme est sur le point d'effectuer un golden cross à l'achat. Mais les bandes de Bollinger nous indique une faible volatilité pour effectuer des opérations de trading sur ce titre (entre 53,80 et 56,71 USD). De même, les stochastiques approchent dangereusement de la zone de sur-évaluation technique. On évitera provisoirement cette valeur pour du trading court terme.

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 3,08%.

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.

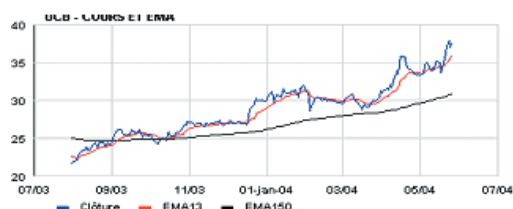
Analyse technique

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 à court terme du titre UCB coté sur Euronext Bruxelles.

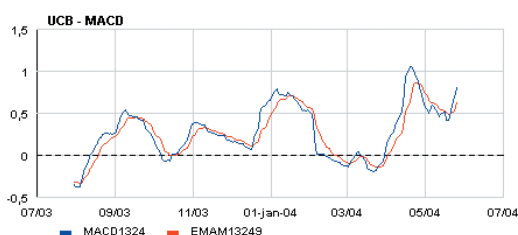
Moyennes Mobiles et Volume

La tendance primaire (150 jours) est ascendante. Nous évoluons dans un environnement technique sécurisé. A plus court terme cette fois, la moyenne à 13 jours est haussière, illustrant ainsi l'amélioration des anticipations au jour le jour. Le cours de bourse évolue au-dessus des moyennes, dans un environnement porteur.



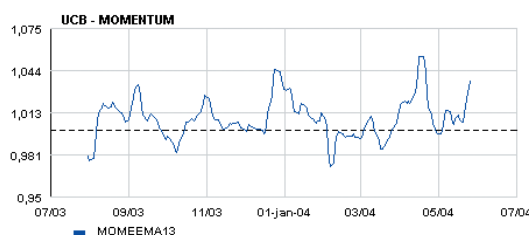
MACD

Le MACD à court terme est haussier. Le phénomène bullish prend de plus en plus de force. Phénomène haussier d'autant plus renforcé par le croisement récent de la Ligne de signal (Silver Cross) à la hausse.



Momentum

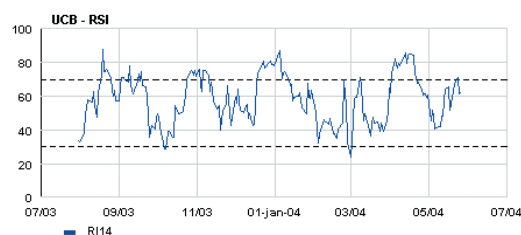
Le Momentum est également en hausse, traduisant une vitesse d'accélération élevée.



Relative Strength Index (RSI)

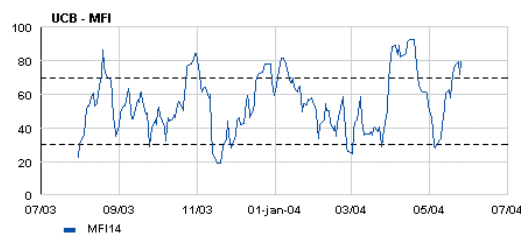
En l'occurrence, le RSI est en zone semi-haute. Il traduit l'optimisme qui règne depuis un certain temps sur ce marché. Toutefois, nous ne sommes

pas en situation d'excès. Le marché reste sous contrôle, sans euphorie.



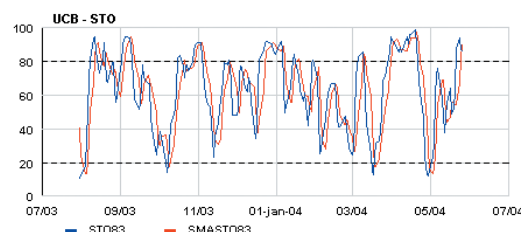
Money Flow Index (MFI)

Le niveau élevé du MFI illustre l'afflux constant de capitaux entrants ces derniers jours. Cet optimisme technique accroît tôt ou tard la probabilité de prises de bénéfices. Dans cette éventualité, on devra s'attendre à un plafonnement ou une légère dégradation et la tendance des prix, sous l'effet de l'offre accrue.



Stochastiques (STO)

Un niveau proche de 100% signifie que le cours actuel est dans le haut de la fourchette de cotation. Une surchauffe dans la position géographique du titre est à surveiller.



En Conclusion

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

■ **Mardi 8 juin 2004 :****Présentation du site Leleux On Line**

Lieu : Mouscron
 Horaire : 19 h 30
 Langue : Français
 Inscription : Agence de Tournai
 Madame Claudine Thomassin – Tel : 069/64.69.00
 Monsieur Guy Verhaeghe – Tel : 069/64.69.01

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

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

E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

le 28 mai 2004