

# Edito

+0.08    NEXT 100 +0.61    DOWJONES 30 +0.57    EUROSTOXX 50 +1.98    NASDAQ 100 +0.41    S&P 100

Chère Madame, Cher Monsieur,

Le mois de janvier 2004 se clôture sur une note positive, les marchés enregistrant une progression entre 3 et 11 %. Les premiers chiffres économiques parus, tant au point de vue macro-économique qu'au niveau des entreprises, semblent confirmer la reprise globale actuelle. Voici donc un début d'année électorale américaine prometteur pour les marchés financiers ! Aussi, alors que les prévisions semblent être plus optimistes, nous ne saurions vous inciter à rester vigilant. Certains investisseurs risquent en effet de rapidement oublier les mésaventures qu'ils ont connus en 2000, 2001 et 2002, et souhaiteront à nouveau effectuer des plus-values rapides sans prendre la mesure des risques qu'ils encourent.

Toute notre équipe, soit plus de 60 chargés de clientèle, se tient à votre disposition pour vous assister dans vos décisions d'investissement. De même, Leleux Associated Brokers a mis à votre disposition des outils performants. Ainsi, l'analyse technique, disponible gratuitement non seulement sur notre site de transactions boursières via Intenret, Leleux On Line, mais également dans chacune de nos 29 agences, vous permet de détecter les signaux techniques de hausse et de baisse sur toutes les actions cotées sur les quatre marchés d'Euronext, sur le NYSE, le Nasdaq et l'AMEX et sur la Bourse de Madrid. Vous trouverez dans notre rubrique Analyse Technique une explication de l'utilisation de ces filtres.

Autre outil, Leleux Associated Brokers vous permet, tant via Internet qu'en agences, de placer des ordres de vente Stop Loss qui vous permettent ainsi de préserver votre capital face à une baisse importante des marchés. N'hésitez donc pas à consulter votre chargé de clientèle habituel pour de plus amples informations tant sur l'analyse technique que sur l'utilisation des ordres stop loss.

Notre maison a également profité de ce mois de janvier 2004 pour améliorer sa proximité auprès de notre clientèle. Il y a un an, nous avons le plaisir de vous annoncer l'ouverture d'une nouvelle agence à Froidchappelle. Cette nouvelle agence renforçait notre position entre la botte du Hainaut et le Namurois. Après un an de développement, notre agence a déménagé de Froidchappelle à Couvin dans des locaux plus appropriés à notre activité et plus spacieux. Nous confirmons ainsi notre position en tant que société de bourse de proximité, à Couvin et dans tout le pays.

Finalement, comment ne pas évoquer le sujet tant traité par la presse économique et financière ces derniers temps, malheureusement de manière bien souvent erronée, de la DLU (Déclaration Libératoire Unique ou Amnésie Fiscale). Ici également, notre Maison est à votre entière disposition pour évoquer des pistes de réflexions et pour vous informer des dispositions prévues par la Loi. Nous tenons cependant à vous informer que la problématique de l'amnésie des droits de succession n'est pas encore réglé à ce jour, les parlements régionaux (flamand, wallon et bruxellois) devant encore légiférer en la matière. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour en discuter. Celui-ci bénéficie désormais de l'appui d'une cellule de juristes au sein de notre Maison, pour mieux vous renseigner.

Permettez-moi de vous souhaiter, au nom du conseil d'administration, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Pour le Conseil  
d'Administration  
**Olivier Leleux**  
Administrateur-Délégué



# Indices

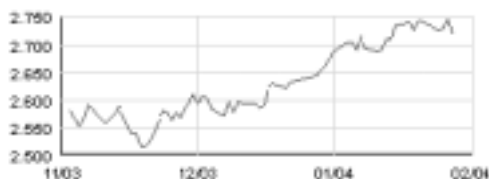
DAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

INDICES au	29/01/04	23/12/03	Différence sur un mois	Différence au 31/12/03	Différence au + haut
<b>ACTIONS</b>					
AEX 25 (Pays-Bas)	354,22	331,02	7,01%	4,91%	(49,51%)
BEL 20 (Belgique)	2.391,90	2.220,16	7,74%	6,58%	(25,22%)
CAC 40 (France)	3.662,30	3.500,09	4,63%	2,93%	(47,09%)
DAX (Allemagne)	4.095,71	3.903,34	4,93%	3,29%	(45,79%)
FTSE 100 (G-B)	4.411,50	4.440,90	(0,66%)	(1,46%)	(35,11%)
HEX (Finlande)	6.697,29	6.029,99	11,07%	11,03%	(2,05%)
OMX (Suède)	666,32	628,11	6,08%	4,72%	(2,59%)
SMI (Suisse)	5.768,20	5.417,20	6,48%	5,11%	(0,98%)
DJ Stoxx 50	2.721,62	2.632,99	3,37%	2,30%	(47,49%)
DJII (USA)	10.510,29	10.341,25	1,63%	0,54%	(7,30%)
NASDAQ (USA)	2.068,23	1.974,78	4,73%	3,24%	(51,62%)
TS 300 (CAD)	8.449,36	8.136,78	3,84%	2,78%	(2,28%)
NIKKEI (Japon)	10.779,44	10.372,51	3,92%	0,96%	(41,54%)
TWSE (Taiwan)	6.312,65	5.845,51	7,99%	7,16%	(1,69%)
STI (Singapour)	1.842,32	1.720,92	7,05%	4,41%	(3,69%)
MSCI World (J-2)	1053,869	1015,888	3,74%	1,69%	(25,04%)
<b>TAUX</b>					
Taux EUR 3 mois	2,091%	2,142%	(2,38%)	(1,55%)	(62,05%)
Taux USD 3 mois	0,927%	0,886%	4,63%	1,09%	(85,52%)
Taux EUR 10 ans	4,256%	4,246%	0,24%	(0,91%)	(23,19%)
Taux JPY 10 ans	1,335%	1,296%	3,01%	(2,55%)	(32,23%)
Taux USD 10 ans	4,185%	4,259%	(1,74%)	(1,44%)	(31,97%)
<b>DEVISES</b>					
EURO en USD	1,2413	1,2394	0,15%	(1,07%)	(3,16%)
EURO en GBP	0,6834	0,7026	(2,73%)	(2,87%)	(5,70%)
USD en JPY	105,95	107,43	(1,38%)	(1,40%)	(21,38%)
Or (once en USD)	399,45	410,75	(2,75%)	(3,94%)	(6,32%)
\$/baril	29,29	29,08	0,72%	(3,90%)	(21,24%)

# Marchés

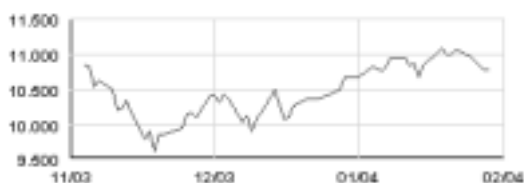
SDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.88 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

## ■ DJ Stoxx 50



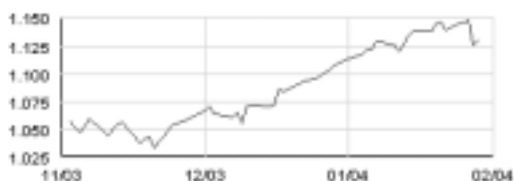
L'ensemble des marchés européens a largement progressé fin d'année 2003 et a poursuivi cette tendance durant tout le mois de janvier. On notera quand même un début d'hésitation à la fin du mois de janvier. Doute sur la bourse américaine ?

## ■ Nikkei 225



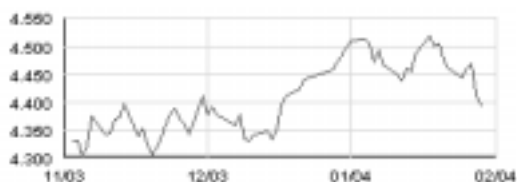
La progression a été aussi forte sur le marché japonais jusqu'au 20 janvier. La suite du mois a été marquée par un repli attribuable à des prises de bénéfices et des nouvelles un peu moins rassurantes sur la croissance économique. La reprise économique est là mais moins forte qu'espérée.

## ■ S & P 500



Aucune hésitation, par contre, sur les marchés américains. La progression est ferme et continue. Il n'y a que pour nous, européens, pour qui la croissance du marché américain est plus qu'annulée par la fermeté de l'euro.

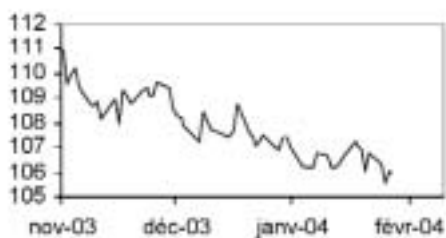
## ■ FT 100



La croissance du marché britannique s'est poursuivie jusqu'à mi janvier. Ensuite une période d'hésitation et de recul est venue amoindrir la performance. Ces comportements erratiques des marchés non américains sont liés à des doutes sur la poursuite de la hausse de New-York et de la faiblesse du dollar.

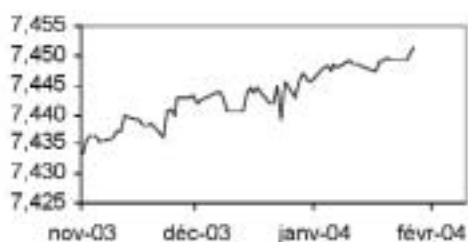


## ■ Euro vs Couronne Danoise



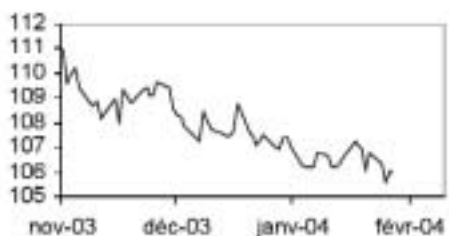
Progrès reste limité mais continu. Sur toute la période la devise européenne a progressé face à la couronne danoise. Sans démentir cette fermeté même en fin d'année, période durant laquelle certaines devises ont tenté de se raffermir face à l'Euro.

## ■ Euro vs Yen



Décidement l'euro inscrit sa fermeté vis à vis de toutes les devises. Même la devise nipponne n'échappe pas à cette tendance générale. Il est vrai que si la Banque centrale chinoise commence à constituer des réserves monétaires en Euro, cela pourrait assurer une belle croissance à la devise commune.

## ■ Dollar vs Yen



Comme prévisible, le dollar poursuit son éffritement face à la devise nipponne. Il y aura – bien sûr – un jour, un arrêt à ce recul. Le jour où les autorités monétaires américaines décideront de relever les taux (ou plus exactement, le jour où la différence de taux sera plus favorable au dollar). Mais alors ce seront les marchés qui fléchiront.

# Economie

+0.08    NEXT 100 +0.61    DOWJONES 30 +0.57    EUROSTOXX 50 +1.98    NASDAQ 100 +0.41    S&P 100

## ■ L'Europe à la traîne des Etats-Unis et de l'Asie

La Chine a annoncé un taux de croissance de 9,1 % pour 2003, son meilleur score depuis 1997. Par habitant, le produit intérieur brut annuel a franchi pour la première fois la barre des 1.000 dollars (à 1.049 exactement); chaque Chinois produit désormais en moyenne deux fois plus de richesses qu'en 1994 et dix fois plus qu'en 1985 ! Certes, bien qu'elle se soit hissée au rang de quatrième puissance industrielle mondiale, la République populaire revient de très loin et cela explique sa croissance exponentielle, qui ne peut être comparée à celle des Etats-Unis (3 à 4 % en 2003) ou de l'Europe (moins de 1 %). L'empire du Milieu n'a d'ailleurs pas balayé ses difficultés internes (chômage, écarts de niveau de vie...), mais Rome ne s'est pas faite en un jour et la Chine est sur la bonne voie. A court terme (2004), elle devrait croître à un rythme proche de 10 % et, à plus longue échéance, rien ne semble pouvoir freiner son émergence spectaculaire. Dans une quinzaine d'années, le pays rejoindra la tête des principales puissances économiques, derrière les Etats-Unis et le Japon, peut-être devant l'Allemagne !

Les raisons de ce succès sont connues : un coût de la main-d'oeuvre très compétitif et des capacités exceptionnelles à digérer les transferts de savoir-faire des multinationales.

La logique du gagnant/gagnant en somme, où ces dernières apportent leurs technologies et la Chine, ses coûts d'exploitation au rabais. Le résultat est probant : la frange la plus favorisée de la population s'enrichit d'année en année - selon une étude récente, quelque 130 millions de Chinois auraient déjà les moyens de s'offrir des vacances à l'étranger - et, du côté des firmes américaines, européennes ou japonaises, c'est le jackpot !

Sait-on ainsi que près de 55 % des biens exportés de l'empire du Milieu sont produits par des sociétés étrangères? Que les emplois détruits en Europe par nos blue chips du CAC 40 ou du DAX 30, qui se portent en réalité très bien comme en témoigne la hausse de la Bourse, se recréent durablement dans les pays d'Asie ?

La croissance de la République populaire n'est pas pour déplaire aux Etats-Unis, dont le déficit budgétaire trouve là une source de financement presque intarissable en contrepartie d'un libre accès aux consommateurs américains. Les Etats-Unis et la Chine semblent s'être donné le mot pour faire main basse sur l'économie mondiale. En attendant peut-être, demain, de se livrer une lutte de Titans. Reste l'Europe, qui paraît exclue de cette redistribution des cartes. Avec un euro dopé, avec des banquiers centraux tout-puissants, arc-boutés sur des théories inadaptées à la crise, avec une Commission de Bruxelles jalouse de ses prérogatives les plus imbéciles - dont l'interprétation à la lettre du pacte de stabilité -, l'Union des quinze, et demain des vingt-cinq, risque de traverser de fortes turbulences. Sans autorités politiques représentatives, elle apparaît à ses concurrents que sont l'Amérique et la Chine comme un ensemble économique fragile, incapable de gérer sa monnaie, ses taux ou son budget dans son intérêt. « On a créé le marché, on a créé la monnaie, expliquait cette semaine Ernest-Antoine Seillière, lors de l'assemblée du Medef. Il nous faut une Constitution et des institutions politiques : il y a urgence ! » Tout est dit!

# Bourses

+0.08    NEXT 100 +0.61    DOWJONES 30 +0.57    EUROSTOXX 50 +1.98    NASDAQ 100 +0.41    S&P 100

## ■ CARREFOUR (CA – Euronext Paris) – Distribution - 41,16 EUR

### ■ Profil

Carrefour est le 1er groupe de distribution européen et le 2e groupe mondial. Présent dans 30 pays, le groupe exploite 9 632 magasins (dont 4 101 magasins franchisés ou partenaires) répartis comme suit :

- hypermarchés (59% du CA) : 778 magasins (704 magasins en propre) dont 43 ouvertures en 2002 qui offrent plus de 80 000 références en moyenne ;
- supermarchés (18%) : 2 320 supermarchés sous enseigne Champion en Europe et en Amérique latine, dont 1 446 magasins en propre ;
- magasins discounts (8%) : 4 014 points de vente (3.125 en propre). Erteco (enseignes Ed l'Epicier, Dia et Minipreço) est le 2e réseau de hard discount en Europe ;
- autres (15%) : magasins de proximité (2 322 magasins, enseignes Shopi, 8 à Huit, Proxi, Marché Plus, Di per Di, etc.), cash & carry (198 points de vente, enseignes Promocash, Docks Market, Grosslper, etc.), restauration collective (Prodirrest) et commerce électronique (Ooshop).

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (51%), Europe (34%), Amériques (8%) et Asie (7%).

### ■ Perspective

Nul n'est prophète en son pays. C'est du moins ce que le marché a retenu de la publication du chiffre d'affaires 2003 de Carrefour, sanctionné en Bourse d'une baisse de 5,6 % le jour même. Ainsi, bien que l'objectif de croissance interne de l'activité de l'ensemble du groupe ait été atteint l'an passé (+ 6 %), les hypermarchés en France ont essuyé des difficultés notoirement supérieures aux attentes, pourtant déjà prudentes. Ces magasins ont en effet connu un recul de 1,8 %, à périmètre comparable, au quatrième trimestre. Une contre-performance due en particulier à la part du non-alimentaire - électronique, textile, etc., soit environ 40 % des

ventes de ses hypermarchés français - qui a baissé de 5,1 % sur la période. Si cette déception tient au moins partiellement à la baisse de la consommation dans l'Hexagone, elle relance néanmoins la question du rebond commercial des hypermarchés en France. Or, pour remonter en Bourse, Carrefour devra afficher des signes tangibles du redressement de ces magasins. A cet égard, l'annonce de la stabilisation des parts de marché dans l'alimentaire, toute relative, n'a pas vraiment rassuré. La conjoncture risque de ne pas favoriser une reprise de la consommation en France avant quelques mois. Toutefois, ces incertitudes ne semblent pas devoir remettre en cause les fondamentaux du groupe à plus longue échéance. Carrefour a d'ailleurs confirmé son objectif de croissance à deux chiffres du résultat net par action en 2003 grâce à ses bonnes performances à l'international sanctionnées par le marché.



### ■ Notre opinion

On renforcera dans une optique à moyen terme vers 35 EUR. Les fondamentaux du groupe incitent à la confiance.

### ■ Du point de vue technique...

A très court terme, un trading entre 25,13 et 28,82 EUR est envisageable, le MACD à court terme effectuant une belle inflexion et se préparant à un golden cross à l'achat. On attendra cependant que les stochastiques repassent en dessous de 20 et effectue une inflexion pour rentrer dans le titre.

## ■ ALSTOM (ALS - Euronext Paris) – Matière Electrique – 1,67 EUR

### ■ Profil

Alstom figure parmi les principaux fabricants mondiaux d'infrastructures destinées aux secteurs de l'énergie et du transport.

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

- production d'énergie (55,3%) : turbines, alternateurs, chaudières, systèmes de réduction des émissions des centrales électriques, etc.; transport ferroviaire (18,8%) : trains, locomotives, équipements de signalisation, etc. ;
- transmission et distribution de l'énergie électrique (13,5%) ;
- marine (5,3%) : paquebots de croisière, méthaniers, navires militaires, etc. ; ingénierie électrique (3,2%) : activité cédée en juillet 2001 ;
- conversion d'énergie (2,8%) : moteurs, alternateurs, systèmes de propulsion navals, systèmes d'entraînement et de contrôle industriels pour l'automatisation de procédés, etc.

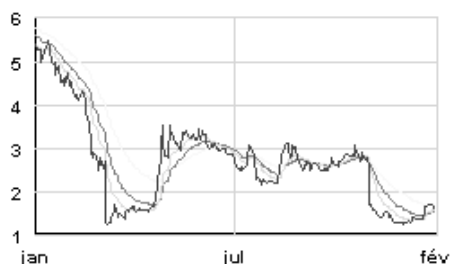
La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (8%), Royaume Uni (7,9%), Allemagne (5,2%), Europe (18,6%), Etats-Unis (19,8%), Amériques (13%), Asie-Pacifique (19,3%), autre (8,2%).

### ■ Perspective

Le chemin de croix d'Alstom sera long. Et son redressement n'est pas gagné. Pourtant le marché veut y croire. Il a suffi que le fabricant de TGV annonce un redémarrage de ses commandes pour que les investisseurs s'emballent. Deux bureaux d'études influents, dont la Deutsche Bank, sont même repassés à l'achat sur la valeur. Le titre a alors bondi de plus de 11 % et a gagné 8 % supplémentaires le lendemain, soutenu également par des rumeurs de rachat par le géant allemand Siemens. Il faut dire que si durant les neuf premiers mois de l'exercice en cours (clos le 31 mars), les commandes sont en retrait de 21 %, le troisième trimestre a marqué une rupture. Sur cette période, les commandes sont en effet reparties à la hausse et ont même atteint leur plus haut niveau depuis dix-huit mois. Sauvé de la faillite, Alstom ne ferait donc plus fuir ses clients. Autre signe positif, le groupe a

signé de nouveaux contrats pour ses turbines GT 26, ces machines dont les problèmes techniques depuis 2000 lui ont coûté 4 milliards d'euros.

Cette amélioration ne doit toutefois pas cacher que ce fleuron de l'industrie française n'est pas encore tiré d'affaire. Dans un environnement difficile, la performance du troisième trimestre doit être confirmée. Ce rebond des commandes s'explique surtout par un effet de rattrapage, préviennent les analystes. Il en faudra beaucoup plus pour les rassurer. Ainsi - il ne faut pas se voiler la face -, nul ne peut exclure une nouvelle crise de liquidités à terme si la société ne parvient pas à générer une capacité d'auto-financement suffisante pour couvrir ses coûts et sa dette. Surtout si la Commission européenne revoit, au printemps prochain, une partie des aides accordées par l'Etat français et si la restructuration engagée par Patrick Kron, patron d'Alstom, ne donne pas les résultats escomptés.



### ■ Notre opinion

L'investisseur prudent restera à l'écart, l'avenir étant trop incertain. Le marché spéculer sur un rachat par Siemens. Un effet technique peut peser sur le titre. Il reste encore 550 millions d'ORA que les banques créancières peuvent convertir à 1,40 EUR, de quoi freiner l'ascension de l'action.

### ■ Du point de vue technique...

A court terme, un trading entre 1,21 et 1,84 EUR est possible, ce qui implique une plus-value de près de 50 %. Le MACD à court terme est positif, mais on se méfiera d'une inflexion à la baisse, pouvant présager d'un silver cross à la vente. Néanmoins, l'investisseur spéculatif pourra d'un point de vue technique effectuer quelques belles opérations sur le titre.



## ■ FORTIS (FORB - Euronext Bruxelles) - Banque Assurance – 17,95 EUR

### ■ Profil

Fortis figure parmi les principaux groupes de services financiers du Bénélux. Les produits (nets de charges d'intérêts) par activité se répartissent comme suit :

- assurance (70,8% ; n° 1 belge) : assurance non vie (50,6% des primes brutes) et assurance vie (49,4% ; essentiellement assurance incendie, automobile, crédit et maladie-accidents). La commercialisation des produits et services est assurée par des courtiers indépendants, des agents sous contrats, des agences bancaires (1 916 en Belgique à fin 2001) et des canaux électroniques ;
- banque (29,2%) : activités de banque de détail, de banque d'affaires, de banque privée et de gestion d'actifs.

La répartition géographique des produits nets est la suivante : Belgique (32,5%), Pays Bas (27,7%), Etats-Unis (21,4%), Luxembourg (4,1%), autre (14,3%).

### ■ Perspective

Fortis engage l'introduction en Bourse de sa branche américaine. Les détails concernant l'introduction en Bourse de la branche américaine de Fortis se précisent. Un document remis aux autorités boursières américaines donne les éléments financiers de l'opération. Fortis veut céder sur le marché américain 80 millions d'actions de Fortis Inc., pour un prix compris entre 20 et 22 dollars. Le groupe belgo-néerlandais conserverait alors environ 45% de participation dans l'entité, tandis que l'opération lui rapporterait entre 1,6 et 1,76 milliard de dollars. Si le groupe de souscripteurs exerce l'option de surallocation qui concerne l'achat de 12 millions de titres supplémentaires, l'introduction rapporterait alors jusqu'à 2 milliards de dollars. La part de Fortis dans Fortis Inc. serait alors ramenée à 37%. Selon le calcul des analystes, l'opération, dont la date n'est pas encore arrêtée, valorise Fortis Inc. environ 3,2 milliards de dollars. C'est en septembre dernier que Fortis a annoncé son intention de se désengager petit à petit de son activité américaine d'assurance. En faisant part de ce projet, Fortis avait plutôt surpris dans la mesure où la filiale qui est active dans l'assurance-maladie, l'assurance habitation et

l'assurance décès, présente des résultats honorables. Le patron de Fortis se justifiait alors en disant sa volonté de se recentrer sur son coeur de métier. "Nous ne pouvons pas tout faire partout", expliquait-il alors. Quant aux fonds levés par l'introduction en Bourse de la filiale, ils seront affectés au développement du coeur d'activité de Fortis.

L'offre publique de vente envisagée "s'inscrit dans la stratégie de Fortis de se concentrer sur son coeur de métier et ses marchés essentiels, le Benelux, l'Europe et l'Asie", précise encore le communiqué.



### ■ Notre opinion

On conservera car le cours est trop proche d'un premier objectif de 18,50 EUR.

### ■ Du point de vue technique...

Attention à la ligne de résistance du titre à 18,50 EUR. La bande haute de bollinger confirme cette ligne en se plaçant à 18,62 EUR, tandis que la bande basse nous donne un cours de 16,73 EUR. On pourra donc effectuer du trading entre ces deux extrêmes, tout en soulignant que si le titre devait retomber à 17 EUR, une réanalyse technique serait nécessaire avant de prendre une décision d'investissement. Le MACD à court terme est positif, mais décroissant, concrétisant ainsi la stabilisation du cours à son niveau actuel. Il faudra donc attendre une baisse d'au moins 1 EUR du titre avant de d'y intéresser à nouveau.

## ■ MICROSOFT (MSFT – NASDAQ) – Informatique – 27,65 USD

### ■ Profil

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

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

Les sept segments de produits sont :

"Clients", "Server and Tools", "Information Worker," "Microsoft Business Solutions", "MSN", "Mobile and Embedded Devices" and "Home and Entertainment"

Depuis le lancement de sa première console de jeux, Xbox, en novembre 2001, le groupe a vendu 3,9 millions d'unités.

32% du chiffre d'affaires est réalisé au travers du réseau de OEM.

### ■ Perspective

Microsoft a dégagé durant son deuxième trimestre au 31 décembre 2003, un bénéfice net de 1,55 milliard de dollars, soit 14 cents par action, comparé à 1,87 milliard (17 cents) un an plus tôt. Son chiffre d'affaires a progressé de 1,61 milliard à 10,15 milliards de dollars, un record (supérieur de 4.4% aux attentes). Le leader mondial des logiciels a toutefois précisé, en publiant ses comptes que le résultat incluait une charge sur ses primes en actions et revenant à 20 cents par action.

Hors charge, le bénéfice par action est donc de 34 cents alors que les analystes interrogés par Reuters Research anticipaient un bénéfice par action hors charge de 30 cents.



### ■ Notre opinion

Notre opinion favorable demeure inchangée. Nous restons donc optimiste sur les possibilités de la société de poursuivre une croissance comparable à celle des années précédentes. Nous conseillons donc de renforcer avec un objectif de cours de 35 USD.

### ■ Du point de vue technique...

L'opinion technique à très court terme tranche avec l'opinion fondamentale. Le MACD est en dégringolade, avec un golden cross à la vente il y a quelques jours. Le cours continue à descendre en dessous de ses moyennes courtes. On attendra donc la stabilisation du cours aux alentours de 26,50 USD pour effectuer un trading entre 26,50 USD et 28,75 USD. Les stochastiques quant à eux seront rapidement en zone de sous-évaluation technique. On attendra la première inflexion de ceux-ci pour rentrer dans le titre.

## ■ SUEZ (SZE - Euronext Paris) – Utilities – 16,09 EUR

### ■ Profil

Suez est le 1er producteur indépendant d'électricité en Europe. Depuis la réorganisation des activités en 2002, le chiffre d'affaire (CA) se répartit désormais de la manière suivante :

- énergie (64,1% du CA). Tractebel assure également le transport et la distribution d'électricité et de gaz naturel ainsi que la maintenance des installations ;
- environnement (34,5%) : services liés à l'eau (Ondeo ; n°1 mondial ; gestion, assainissement, conditionnement et ingénierie) et gestion des déchets (Sita ; n°1 en Europe). Sita est par ailleurs le n°3 dans le traitement des déchets industriels spéciaux aux États-Unis.

Le solde du chiffre d'affaires (1,4%) concerne les activités de communication (principalement M6, Paris Première, TPS et Noos).

Au plan géographique, le chiffre d'affaires se répartit de la façon suivante : France (21,6%), Belgique (23,5%), Grande-Bretagne (8,2%), Europe (25,9%), Amérique du Nord (10,1%), Amérique du Sud (4,6%), autre (6,1%).

En septembre 2003, Suez a cédé sa filiale Nalco (traitement chimique de l'eau et des process industriels). « Suez clôture son dégraissage (vente de Nalco – US traitement chimique de l'eau) et met son pôle « Communication » (Coditel détenu à 80% ; les 20% restant sont détenus par Ackermans & van Haaren). La facture des dépréciation d'actifs, moins-value et charges frôle les 2 milliards d'euros » (voir article dans la Libre Belgique du 5 septembre 2003).

### ■ Perspective

Le titre du groupe diversifié (dans l'environnement et l'énergie) est repassé au-dessus de 16 euros lors des premières séances de l'année 2004, comme pour se faire pardonner le recul de 3,7 % enregistré en 2003, contre une hausse du CAC 40 de 16 %. Le cours de Bourse de Suez était tombé à 8,80 euros, à la mi-mars 2003, peu de temps après la démission de son directeur financier et au plus fort de la crise irakienne. Un an après sa mise en place, le plan de désendettement et de recentrage de l'activité devrait être complété par la cession prochaine de la participation du groupe dans les chaînes M6 et Paris Première.

Suez vient, par ailleurs, de confirmer son objectif de réduction des coûts (de 575 et 650 millions d'euros respectivement en 2003 et 2004). Cela a déçu les investisseurs, déjà échaudés par un relèvement trop faible des perspectives du géant allemand de l'eau, RWE. Du coup, l'intérêt du renforcement de Suez sur le marché de l'électricité a été gommé. Fin décembre, Suez, via sa filiale belge Electrabel, a finalisé l'acquisition des 22,22 % détenus par EDF au sein du deuxième producteur d'électricité en France, la Compagnie nationale du Rhône (CNR). Cette dernière, valorisée 1,4 milliard d'euros dans les comptes d'EDF, a enregistré 401 millions d'euros de chiffre d'affaires et 32 millions de résultat avant impôts. Cette opération permet à Suez de capter 1 % de chiffre d'affaires supplémentaire. Après avoir acquis la participation d'EDF, Suez détient près de 48 % de la CNR. Pour le moment, les statuts de la CNR empêchent la montée du groupe présidé par Gérard Mestrallet au-delà de 49,9 %.



### ■ Notre opinion

Nous estimons que le titre est actuellement correctement valorisé. Nous conservons les positions pour le long terme.

### ■ Du point de vue technique...

Que du bon au niveau technique : le cours est supérieur à sa moyenne, le MACD est positif et croissant. Cependant, nous approchons de la bande haute de Bollinger qui est située actuellement à 17 EUR. Force est donc de constater que la plus-value potentielle sur le titre avec un prix d'achat supérieur à 16,50 EUR devient trop faible pour le risque encouru. Restons donc vigilant sur le titre, un trading entre 15,25 EUR et 17,50 EUR étant possible.

# Analyse technique

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

Dans notre rubrique analyse technique, nous traiterons ce mois-ci des stratégies de filtrage des actions grâce à l'application d'analyse technique sur Leleux On Line. A quoi sert le filtrage, que peut-on filtrer, quelles sont les différentes tactiques à utiliser ? Y a-t-il des signaux de baisse sur mes actions, sur quels titres peut-on s'attendre à une hausse ? Autant de questions qui trouveront leurs réponses dans les colonnes qui suivent.

## ■ Qu'est-ce qu'une stratégie de filtrage ?

Cette fonctionnalité vous permet de filtrer des listes d'actions, pour faire ressortir les signaux techniques de hausse ou de baisse ou d'autres événements de votre choix. En d'autres mots, elle vous aide à anticiper des retournements de tendance sur certains titres ou isoler les titres les plus intéressants du marché, selon votre profil. C'est avant tout un instrument de sélection et de timing.

## ■ Comment utiliser les filtres par défaut ?

Les filtres par défaut ont été présélectionnés, et reprennent les critères techniques de sélection les plus fréquemment utilisés par les analystes professionnels, en fonction du type d'investisseur. En fonction de vos attentes et de votre aversion au risque, vous pourrez employer les stratégies suivantes. Il vous suffit simplement de vous reconnaître au sein des typologies ci-dessous, et de sélectionner la stratégie par défaut qui vous définit le mieux.

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

## ■ Pourquoi autant de signaux ?

Un changement de tendance se produit rarement de manière brutale. Mis à part les cas de nouvelles extrêmement sensibles (annonces de résultats, communication financière déterminante, offre publique d'achat), le changement de sens se fait généralement de façon graduelle.

Lors d'une phase d'ajustement de tendance, de multiples signaux sont envoyés au marché. Le mécanisme est toujours le même, à la hausse comme à la baisse. Le marché envoie d'abord des signaux à très court terme, puis à court terme, ensuite à moyen terme, et pour finir, à long terme. Si toute la gamme des signaux est envoyée, le retournement définitif de tendance se produira plus que probablement.

## ■ Quelles stratégies employer ?

Chaque indicateur possède des avantages, mais aussi des inconvénients:

- Les signaux à très court terme et à court terme renseignent les premiers sur les changements de tendance, mais donnent fréquemment des signaux prématurés (fausses alertes)
- Les signaux à moyen et à long terme donnent peu de fausses alertes, mais vous renseignent plus tardivement sur les changements de tendance.

Compte tenu de ces particularités, il est essentiel de définir votre profil d'investisseur:

- Qu'attendez-vous en terme de profit ?
- Quelle est votre attitude face au risque ?
- Etes-vous plus attiré par le trading à court terme ou par l'investissement de longue haleine ?

## ■ Le point de vue du spécialiste...

Les inversions de tendance arrivent fréquemment. Toutes les actions connaissent des hauts et des bas. S'il y a des moments où il faut réagir aux signaux, il y a également beaucoup de fausses alertes... En effet, les inversions de tendance avortent parfois après avoir lancé des signaux à très court terme ou à court terme. On parle alors de signaux prématurés. Un signal, qu'il soit annonciateur d'une hausse ou d'une baisse, doit toujours être confronté à la tendance générale du marché. Un signal de hausse, aussi alléchant qu'il soit, a moins de conséquences dans un marché baissier que dans un marché haussier. Un signal de baisse, aussi alarmant qu'il soit, a moins de conséquences dans un marché haussier que dans un marché baissier.

# Gestion de Fortune

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

En ce mois de janvier 2004, 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. Notre cellule veillera également à limiter l'importance d'un émetteur à un pourcentage raisonnable de votre portefeuille. De même, une répartition entre devises et dates d'échéance aura lieu. Finalement, un arbitrage dynamique réalisé par nos soins vous permettra de profiter des éventuelles plus-values sur vos obligations.

La partie « Actions à long terme » est gérée en privilégiant une philosophie de gestion collective. Cette partie est constituée via une sicav composée exclusivement de fonds communs de placement sélectionnés et surveillés par nos gestionnaires, et ce afin d'optimiser la diversification du risque. Vous trouverez sur la page suivante un descriptif de cette sicav, baptisée Leleux Invest Fund of Funds – World Equities.

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

Durant le mois de janvier 2004, la cellule de gestion de fortune a procédé à la revente des positions en Fortis à un cours de 16,90 EUR, ce qui représente une plus-value de 12,89 % par rapport au cours d'achat de 14,97 EUR.

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

# Leleux Invest Fund of Funds – World Equities

+0.08    NEXT 100 +0.61    DOWJONES 30 +0.57    EUROSTOXX 50 +1.98    NASDAQ 100 +0.41    S&P 100

## ■ La stratégie de Leleux Invest

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 distribution de Leleux Invest

La sicav Leleux Invest n'est pas actuellement distribuée en Belgique.

### CARACTERISTIQUES GENERALES

Domicile :	Sicav de droit lux. (non UCITS)
Date de lancement :	10/11/2003
Devise :	EUR
Droits d'entrée maximum :	3%
Droits de sortie :	néant
Frais de gestion :	1% /an
Valorisation :	journalière
Souscription et Remboursement :	journalier
Code ISIN :	LU0174323898

### CHIFFRES CLES

Actif Net (M €) :	6.210,5
Dernière VNI :	€ 103,69
VNI plus haut (sur 12 mois) :	105,78
VNI plus bas (sur 12 mois) :	99,36

### ALLOCATION DES ACTIFS

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

### ALLOCATION DES ACTIFS

	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)
Horizon de placement :	plus de 5 ans

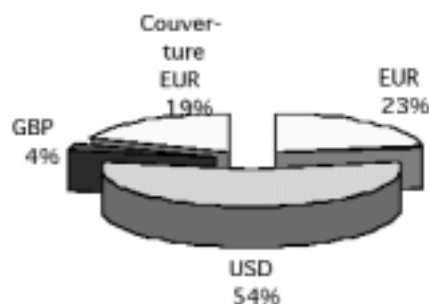
### PERFORMANCE

Performance (%)	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	Année en cours
Leleux Inv - FoF-World Equities	0,29	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
MSCI Wld NTR (α)	0,55	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

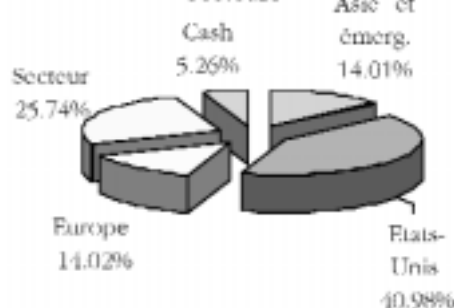
### TOP 10 des gestionnaires de fonds sélectionnés

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

### Répartition par devises



### Allocation d'actifs par régions et secteurs



# Euro-Obligations

+0.08    NEXT 100 +0.61    DOWJONES 30 +0.57    EUROSTOXX 50 +1.98    NASDAQ 100 +0.41    S&P 100

Ce que nous pressentions le mois précédent s'est enfin matérialisé. La Banque Centrale américaine éprouve des difficultés à tenir le couvercle au-dessus des taux d'intérêts. Il faut dire que les taux courts (1%) sont au plus bas depuis près de 46 ans. La politique menée depuis des mois en vue d'une amélioration du climat des affaires porte ses fruits. Les taux courts ne pourront bientôt plus rester à des niveaux aussi compétitifs. Alan Greenspan semble avoir modifié son discours très (trop) accommodant, pour pouvoir faire face à l'expansion économique sous-jacente. Nous assisterons également bientôt à une revalorisation des taux longs, et les conditions offertes en obligations US devraient se raffermir. Seul la monnaie présente encore des faiblesses structurelles. A suivre.

Les dollars canadiens, australiens et néo-zélandais offrent une excellente diversification tactique, au vu de la forte teneur de ces pays en matières premières. Les prix des matières premières poursuivent leurs ascension, poussés par l'amélioration de l'économie mondiale et la forte demande de l'Asie en général et de l'économie chinoise en particulier.

En Europe cette fois, on constate à nouveau une différence de perception entre le milieu des affaires et les argentiers. Alors que les premiers trépignent d'impatience et tapent du poing sur la table pour contrecarrer la hausse de l'Euro, les seconds adoptent un discours plus attentiste et écartent de la main les menaces supposées. A l'occasion de la publications des résultats des entreprises ces dernières semaines, les dégâts sont pourtant déjà fort visibles. Les exportateurs européens éprouvent de plus en plus de difficultés à lutter contre des produits américains bradés par le biais d'un dollar faible. Il faudra peut-être relancer à nouveau la machine économique européenne par une légère baisse des taux courts, où par une politique de taux qui resterait accommodante. Les conditions offertes en obligations de la zone Euro devraient rester maigres. Des alternatives peuvent être trouvées en Europe de l'Est.

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.

## ■ Zone Euro et Scandinavie :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
EUR	Volkswagen	4.500%	27/01/2010	100.94	4.32	A
EUR	Carrefour	3.625%	17/12/2008	99.960	3.63	A+
EUR	Republic Poland	3.875%	15/01/2009	100.10	3.85	A
DKK	City of Copenhagen	4.500%	22/12/2009	104.10	3.71	A+
DKK	Swedish Exp Credit	5.375%	15/10/2009	107.45	3.89	A+
SEK	BNG	3.750%	08/02/2008	101.12	3.44	AAA
SEK	KFW	3.750%	28/01/2009	100.53	3.63	AAA

## ■ Les pays à matières premières :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
AUD	Bayerische LDBK	6.000%	26/02/2007	100.89	5.67	A+2
AUD	Kommunalbanken	6.000%	29/12/2006	100.15	5.94	A+
CAD	Quebec	4.250%	29/07/2010	99.200	4.39	A
CAD	Kommunalbanken	3.750%	20/12/2007	100.59	3.48	A+
NZD	General Electric C. C.	5.500%	29/12/2006	98.35	6.13	A+
NZD	Dexia Municipal Agency	7.000%	26/11/2007	102.88	6.13	AAA

## ■ Les européens de demain :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
HUF	Rabobank	9.000%	05/02/2007	98.825	9.46	AAA
HUF	KBC IFIMA	7.000%	24/02/2005	96.36	10.81	A+

# Agenda

DAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

## ■ Inauguration de l'agence de Tournai-Nerviens

Les mercredi 18 et jeudi 19 février 2004, de 18 à 21 heures  
Boulevard des Nerviens, 34  
B 7500 Tournai

Merci de confirmer votre présence auprès de notre équipe sur place par téléphone au 069/64.69.00 :

- Madame Claudine Thomassin
- Monsieur Guy Verhaege

# Avertissement

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

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

Responsable de la rédaction:

**Olivier Leleux**

Date de rédaction:  
**le 31 janvier 2004.**

