

Edito

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

Chère Madame, Cher Monsieur,

Notre maison a eu le privilège et l'honneur de figurer parmi les six finalistes du prix récompensant l'entreprise de l'année 2003, prix organisé par le journal l'Echo et la société Ernst & Young. Leleux Associated Brokers a ainsi été sélectionnée parmi les 6000 entreprises ayant connu une forte croissance entre 1997 et 2001.

Cette récompense, nous souhaitons aujourd'hui la partager avec les 14.000 investisseurs particuliers qui nous font confiance chaque jour pour effectuer leurs opérations boursières ou pour assurer la gestion de leurs avoirs. En cette année où nous fêtons les 75 années d'existence de la Maison Leleux, quel plus beau cadeau aurions-nous pu espérer que cette distinction.

Aussi, toute notre équipe réitère aujourd'hui un engagement qui a conduit sa démarche durant plusieurs décennies : celui de vous servir au mieux de vos intérêts, de défendre l'investisseur particulier dans un marché toujours plus vaste, et de lui offrir un service de qualité alliant tradition et technologie à une relation de confiance et de proximité. Comme par le passé, soyez assuré que nous mettrons toute notre énergie dans cet engagement, afin de mériter demain encore plus qu'aujourd'hui votre confiance.

Notre revue mensuelle vous propose ce mois-ci une analyse du secteur pétrolier. Nous analyserons quatre sociétés actives dans le secteur, deux américaines et deux européennes, tant d'un point de vue fondamental que d'un point de vue technique.

De même, dans le cadre de notre dossier sur l'analyse technique, nous continuerons ce mois-ci l'étude des indicateurs de volume, en analysant le Money Flow Index (FMI). Vous trouverez d'ailleurs à la fin de cette revue plusieurs dates de conférences et de séminaires d'introduction générale à l'analyse technique qui seront organisés par notre maison durant les mois de novembre et décembre 2003.

N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel qui se tient à votre entière disposition pour de plus amples informations.

Sachez également que, face aux modifications législatives en cours, notre Maison se tient également à votre disposition pour tout renseignement concernant la déclaration libératoire unique (en abrégé DLU) et toute réflexion quant à d'éventuelles planifications successorales.

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

Pour le Conseil
d'Administration
Olivier Leleux
Administrateur-Délégué



Indices

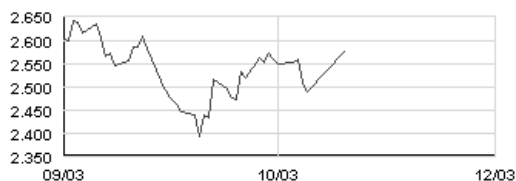
EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

INDICES au	31/10/03	26/09/03	Différence sur un mois	Différence au 30/12/02	Différence au + haut
ACTIONS					
AEX 25 (Pays-Bas)	330,22	313,98	5,17%	2,32%	(52,93%)
BEL 20 (Belgique)	2.160,68	2.077,61	4,00%	6,70%	(32,45%)
CAC 40 (France)	3.373,20	3.216,76	4,86%	10,09%	(51,27%)
DAX (Allemagne)	3.324,85	3.324,85	0,00%	14,94%	(56,00%)
FTSE 100 (G-B)	4.287,60	4.157,10	3,14%	8,81%	(36,93%)
NASDAQ (EUR)	3.392,15	3.345,16	1,40%	33,36%	(4,28%)
HEX (Finlande)	5.650,80	5.650,80	0,00%	(2,16%)	(19,45%)
OMX (Suède)	617,57	581,65	6,18%	25,22%	(0,72%)
SMI (Suisse)	5.211,40	5.131,30	1,56%	12,54%	(3,89%)
DJ Stoxx 50	2.535,42	2.445,34	3,68%	5,30%	(5,57%)
DJII (USA)	9.801,12	9.313,98	5,23%	17,50%	(13,55%)
NASDAQ (USA)	1.932,21	1.792,09	7,82%	44,68%	(54,80%)
TS 300 (CAD)	7.772,70	7.433,08	4,57%	17,51%	1,68%
NIKKEI (Japon)	10.599,59	10.318,44	2,72%	23,55%	(42,52%)
TWSE (Taiwan)	6.045,12	5.650,11	6,99%	35,77%	(11,63%)
STI (Singapour)	1.723,71	1.627,54	5,91%	28,54%	(4,50%)
MSCI World (J-2)	964,589	918,89	4,97%	22,19%	(31,39%)
TAUX					
Taux EUR 3 mois	2,161%	2,132%	1,36%	(24,57%)	(60,78%)
Taux USD 3 mois	0,948%	0,927%	2,27%	(21,00%)	(85,19%)
Taux EUR 10 ans	4,353%	4,023%	8,20%	3,54%	(21,44%)
Taux JPY 10 ans	1,469%	1,406%	4,48%	61,61%	(25,43%)
Taux USD 10 ans	4,301%	4,039%	6,49%	13,63%	(30,09%)
DEVISES					
EURO en USD	1,1598	1,1481	1,02%	10,60%	(2,61%)
EURO en GBP	0,6838	0,6918	(1,16%)	4,93%	(5,64%)
USD en JPY	110,18	111,79	(1,44%)	(7,20%)	(18,24%)
Or (once en USD)	386,25	380,35	1,55%	10,98%	(0,59%)
\$/baril	27,99	27,06	3,44%	(6,67%)	(24,74%)

Marchés

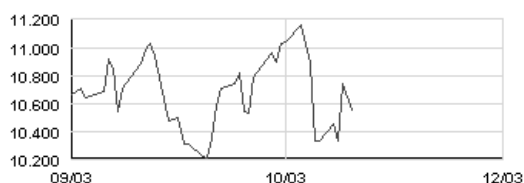
EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.41 DAX +0.62 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57

■ DJ Stoxx 50



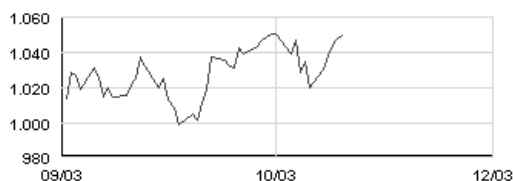
Sur les trois derniers mois écoulés, les marchés européens ont très légèrement progressé, l'indice STOXX 50 passant de 2.426 à 2.534. Mais ce quasi-statu quo a été fortement perturbé. Deux « accidents » de parcours à Wall Street sont venus troubler la tranquillité générale : le 30/09 avec un recul de 105 points au Dow Jones Industrial et le 22/10, un autre recul de 149 points au même indice américain.

■ Nikkei 225



Les gains sur le marché japonais sont un peu plus importants. L'indice Nikkei 225 progresse de 10.362 (début septembre) à 10.599 (fin octobre). Mais le marché a été affecté par les deux mêmes incidents initiés par Wall Street. La belle hausse entamée début mai (avec un indice Nikkei 225 à 7.608) semble être interrompue, comme si le marché avait besoin de reprendre son souffle après le chemin parcouru.

■ S & P 500



Wall Street a connu deux incidents. Le premier, le 30/09 avec un recul de 1% du marché suite au recul de l'indice de confiance et au recul de l'indice ISM manufacturier. La deuxième, le 22/10, avec un recul de 1.8% sur la déception du marché face aux résultats des sociétés pharmaceutiques. Mais on apprenait – en fin de période – une reprise de 7.2% du PIB sur base annuelle. Ce qui a permis au marché de réaliser une belle récupération.

■ FT 100

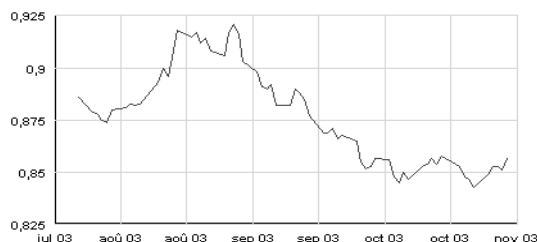


Le marché londonien ne pouvait pas faire autrement que les autres. Il a donc connu les deux mêmes incidents, conséquences des reculs des marchés américains. Il est probable que les marchés resteront secoués de cette manière à l'avenir, sensibles qu'ils sont à l'insécurité ambiante (guerre en Irak et terrorisme) et dans l'attente de la confirmation d'une reprise économique.

Devises

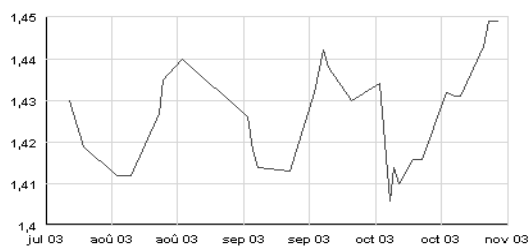
EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89 NASDAQ EUROPE +1.02 FTSE 100 +0.4

■ Euro vs Dollar



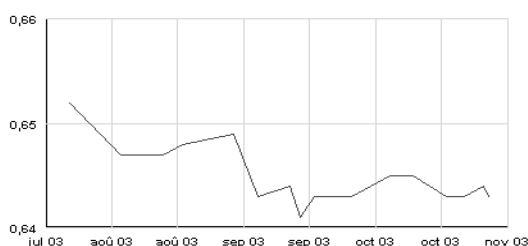
La devise européenne, malgré quelques hésitations, poursuit sa progression face au dollar. Comme nous ne cessons de le répéter, tant que le déficit extérieur des Etats-Unis (+/- 40 milliards de dollars par mois, et la guerre en Irak risque peu d'en ralentir la progression), restera aussi élevé, la probabilité de faiblesse du dollar sera élevée.

■ Euro vs Livre Sterling



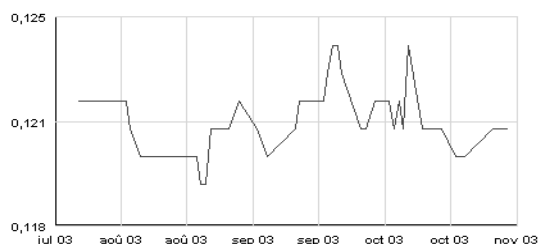
Décidément, la livre sterling ne veut pas se démarquer fortement face à l'euro. Avec un cours de 0,6898 GBP par euro, nous nous retrouvons au niveau d'avril de cette année, après avoir connu un plus haut de 0,7247 GBP en mai 2003. Sur une période plus longue, on pourrait observer que la hausse de l'euro a été quasiment ininterrompue de janvier 2002 à mai 2003. On peut donc parler d'une simple correction.

■ Euro vs Franc Suisse



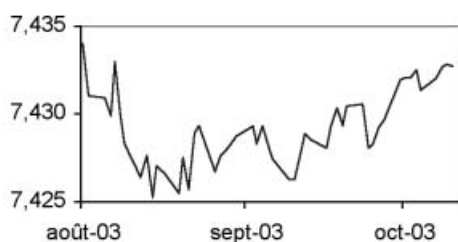
Depuis le mois de juillet, la devise suisse (1.5541) est devenue très hésitante et l'euro semble perdre un peu de terrain. Même la panne d'électricité du 22 septembre en Italie, dont la Suisse a été accusée – à tort – d'être à l'origine, ou les élections générales suisses du 19 septembre, n'ont accrus la faiblesse de la devise. Donc, on peut dire que la devise européenne subit une rectification après l'envolée ayant débuté en juillet de cette année.

■ Euro vs Couronne Norvégienne



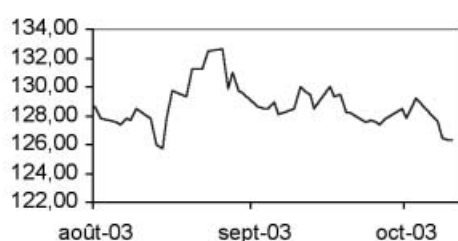
La montée en puissance de l'euro face à la couronne norvégienne qui perdure depuis janvier 2003 (7,2359 NOK pour un euro) marque un temps d'arrêt après le sommet atteint en juillet à 8,364 NOK. Le cours actuel est de 8,2158 NOK en net recul depuis le week-end dernier. Problème pétrolier? Ou répercussion russe ?

■ Euro vs Couronne Danoise



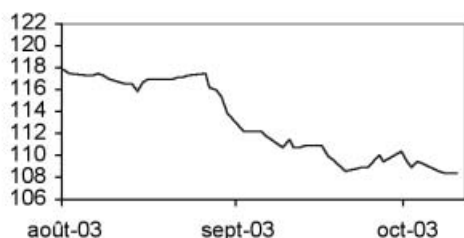
L'euro poursuit une lente remontée face à la couronne danoise. En effet, début septembre, l'euro valait 7,4255 DKK pour coter actuellement 7,4327. Bien sûr, ce n'est pas « énorme », mais rappelons nous qu'en juillet, le cours de l'euro s'établissait à 7,439 DKK et que le maximum avait été atteint en février de cette année à 7,4429 DKK. Le Danemark n'est pas encore membre du Système Européen de Banques Centrales.

■ Euro vs Yen



L'euro et le yen restent fermes, l'un et l'autre, face au billet vert. Il est donc assez normal que leur évolution de l'un par rapport à l'autre soit plutôt limitée. Sur la période sous revue, on observe toutefois un léger repli de l'euro qui passe de 128,68 yen en début de période à 126,35 yen en fin de période. La rivalité commerciale des deux zones risquent d'être ardue.

■ Dollar vs Yen



Le constat est identique : le yen se raffermi de plus en plus face au dollar américain, aussi bien que l'euro et pour les mêmes raisons. Un graphique comparatif nous montrerait que depuis janvier 2002, le dollar a perdu presque 25% face à la devise européenne, alors qu'il n'a perdu « que » 17% face à la devise nipponne.

Economies

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

Même si la Bourse parie sur la reprise économique, des doutes subsistent sur la solidité de la croissance mondiale. Les meilleures nouvelles viennent d'Asie, où la Chine soutient l'activité de la région. Aux Etats-Unis, la hausse récente des taux d'intérêt constitue une menace pour le marché de l'immobilier, donc pour la consommation des ménages, endettés et fragilisés par la dégradation du marché du travail. En Europe, des signes d'amélioration sont perceptibles, mais la croissance restera poussive en 2004, d'autant que l'euro risque de poursuivre sa progression face au dollar. Au total, si l'on met de côté l'Asie, la reprise mondiale pourrait tourner court après quelques mois d'embellie.

L'amélioration de la conjoncture américaine ne fait pas de doute, mais des interrogations majeures subsistent sur le rythme de croissance : la hausse du PIB pourrait se limiter, selon les estimations, à 2,6 % cette année et à 3,5 % l'an prochain. On peut être inquiet des conséquences de la hausse brutale des taux d'intérêt sur le marché de l'immobilier. Le scénario actuel rappelle 1994, année marquée par un krach immobilier consécutif à une envolée des taux à dix ans. Généralement, l'immobilier réagit avec six mois de décalage au renchérissement du loyer de l'argent, et ce retournement a des retombées sur le reste de l'économie, en particulier la consommation de biens durables.

Les dernières statistiques sur l'emploi ne sont pas rassurantes, notamment dans les services. Les pressions sur les coûts que subissent les entreprises ne militent pas pour une amélioration du marché du travail, surtout dans les secteurs très exposés à la concurrence internationale. A cet égard, même la reprise de l'investissement peut inquiéter car elle concerne les nouvelles technologies et non pas les biens d'équipement, ce qui laisse penser que les entreprises, là encore, cherchent à réaliser des gains de productivité. Au total, une amélioration du marché de l'emploi aux Etats-Unis comme lors des précédentes reprises économiques, est peu probable.

■ Le Japon va-t-il sortir de la crise?

Les éléments les plus convaincants de la reprise mondiale se trouvent en Asie, en particulier en Chine. Toute la région profite de la croissance chinoise en raison de la forte imbrication commerciale des pays de la zone. Le Japon, en particulier, bénéficie de l'augmentation exceptionnelle de ses exportations vers la Chine, qui compense la baisse de ses autres marchés. Le Japon pourrait afficher une croissance du PIB d'environ 2,7 % cette année. La déflation semble sur le point de disparaître grâce, notamment, à une baisse du taux de change et à une hausse des profits et des salaires. La banque centrale pourrait mettre un terme à sa politique de taux zéro plus tôt que prévu, un scénario que retiennent les marchés où les taux d'intérêt à deux ans ont connu une hausse spectaculaire.

■ Et l'Europe ?

Même dans la zone euro, on constate des signes d'amélioration après un très mauvais semestre et un point bas en mai dernier. Les chefs d'entreprise se montrent plus optimistes. L'investissement devrait enfin repartir (+ 1,2 % en 2004, contre - 1,3 % en 2003). Mais la reprise restera poussive, avec une hausse du PIB limitée à 1 % l'an prochain, contre 0,4 % cette année. Les entreprises, qui n'ont pas réduit leurs coûts comme leurs homologues américaines, vont continuer de se restructurer, ce qui va peser sur le marché du travail. La consommation des ménages ne va pas augmenter (+ 1,2 % prévu en 2003 et + 1,3 % en 2004). Enfin, les contraintes budgétaires vont ralentir la reprise.

Pendant quelques années, la France a mieux résisté que ses voisins, grâce à une consommation dynamique et des créations d'emploi. Mais les entreprises subissent aujourd'hui la pression de la concurrence et doivent s'adapter, d'où la hausse du chômage qui pèse sur la consommation. Pour la première fois depuis 1997, les dépenses réelles de consommation ont baissé de 0,2 % au deuxième trimestre. Et aucun redressement ne se dessine pour le troisième trimestre. A cela s'ajoute le déficit

public, plus lourd que chez ses grands voisins européens : selon les estimations, celui-ci devrait représenter 4,4 % du PIB en 2004, et le retour au-dessous des 3 % ne se fera pas avant 2006.

La croissance outre-Rhin, estimée à 0,7 % en 2004, ne fait que se rapprocher de celle de la France, sans pour autant tirer celle de l'Europe. L'Allemagne reste très dépendante de la santé de l'économie mondiale et des taux de change. Et l'amélioration du climat des affaires (indice IFO) doit surtout être mise sur le compte du lancement des réformes.

La Banque centrale européenne (BCE) va sans doute constater que la situation économique a atteint son point bas et que l'Allemagne se redresse. Et Jean-Claude Trichet, qui doit prendre prochainement la présidence de la BCE, n'a jamais caché qu'il était favorable à une monnaie forte, ce qui ne plaide pas pour une baisse des taux directeurs.

On peut parier sur un repli du dollar l'an prochain, avec une parité de 1,25 euro pour 1 dollar, contre 1,17 euro environ aujourd'hui. L'ampleur du déficit américain et les hésitations sur la reprise pèseront sur la devise américaine. Reste à savoir quand ce retournement de tendance sur le marché des changes aura lieu. Quant au pétrole, le prix du baril pourrait peut-être baisser dès le premier trimestre 2004, en raison d'un excédent d'offre. Le niveau élevé des cours, ces dernières années, a poussé les concurrents de l'Opep à investir dans de nouvelles capacités de production. Cette prévision d'une baisse du prix du baril, encore très aléatoire, n'est pas encore intégré dans les hypothèses économiques des analystes.

En Asie, on peut parler de reprise. L'Europe, encore très fragile, dépendra des Etats-Unis. Et la reprise américaine peut tourner court et s'interrompre dans quelques mois, en raison de l'endettement des ménages et de l'ampleur du déficit public.

■ Dernières nouvelles

Les Etats-Unis ont enregistré au troisième trimestre leur meilleure croissance en 19 ans avec un produit intérieur brut (PIB) en hausse de 7,2% en rythme annuel. Un chiffre qui confirme l'embellie de l'économie américaine tant attendue après des mois de morosité. Cette hausse intervient après une progression de 3,3% au deuxième trimestre, et elle est la plus forte enregistrée depuis le premier trimestre 1984, selon la première estimation du département du Commerce. Elle a réussi à surprendre les analystes qui avaient pourtant

plusieurs fois révisé à la hausse leur estimation devant les bons indicateurs arrivant de toutes part et tablaient sur une progression du PIB de 6%.

La croissance au troisième trimestre a été soutenue par les dépenses de consommation, celles des entreprises, l'investissement immobilier des ménages et les exportations. Les dépenses de consommation, plus que jamais moteur de la croissance, ont augmenté de 6,6% au troisième trimestre après +3,8% au deuxième, ce qui marque leur plus forte hausse depuis le premier trimestre 1988. Elles ont été portées par les dépenses de biens durables comme les voitures, qui ont été visiblement galvanisées par la guerre des prix dans le secteur automobile et ont bondi de 26,9%, après une confortable hausse de 24,3% déjà au trimestre précédent. Les investissements des entreprises ont progressé de 11,1%, ce qui est la deuxième hausse consécutive et tend à confirmer la fin du long marasme qui durait depuis la fin 2000, avant la récession qui a frappé les Etats-Unis de mars à novembre 2001. Ce redémarrage est crucial car les investissements d'entreprises sont une clé essentielle de la reprise économique.

Le gouvernement s'est aussitôt emparé de ces chiffres pour les attribuer à la politique menée par le président George W. Bush et à ses baisses d'impôts votées depuis 2001, qui représentent 1.700 milliards de dollars. Ce programme est très critiqué pour avoir creusé des déficits budgétaires records (374 milliards de dollars en 2003) sans aider l'emploi : 2,7 millions de postes ont disparu depuis 2001, la date d'arrivée au pouvoir de M. Bush. C'est oublier qu'après la période faste des années 90 dont a bénéficié son prédécesseur, George W. Bush a dû affronter la récession (de mars à novembre 2001), les attentats du 11 septembre 2001 et la reprise molle qui a suivi. Au crédit du gouvernement Bush, les analystes font remarquer que les Américains ont bénéficié au troisième trimestre de remises d'impôt significatives qui ont dopé la consommation. La dépréciation du dollar a aussi permis de soutenir les exportations et la croissance, or c'est sous George W. Bush que le billet vert a commencé sa baisse contrôlée. Mais il y a aussi d'autres raisons : avec des taux d'intérêt très bas, les ménages ont pu renégocier leurs emprunts immobiliers et dégager beaucoup d'argent. Reste aussi à savoir si cette tendance va se confirmer.

A l'approche des élections de 2004, une nette reprise pourrait aider M. Bush à éviter le scénario fatal à son père, qui avait gagné la guerre du Golfe mais perdu la présidentielle de 1992 à cause du marasme économique.

Bourses

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

■ Valeurs Pétrolières

Même en cas de reflux des cours du brut vers 24 dollars, la valorisation du secteur resterait très abordable.

Multiples attrayants, rendement appréciable, rentabilité élevée : les pétrolières ont tout pour plaire. Pourtant, les investisseurs ne se bousculent pas pour les acquérir. Sous le joug d'une prime de risque liée à la conjoncture pétrolière, les cours de ces valeurs ne suivent plus les variations des prix du brut. Depuis le 24 septembre, ils restent globalement stables, ou ne prennent que quelques pourcent, tandis que l'or noir se renchérit de plus de 13 %. Si ces valeurs, défensives par excellence, ne doivent pas afficher les meilleures performances de la cote lors de la reprise économique, elles en profiteront, ne serait-ce que par leur forte représentation dans les indices. Le moment est d'autant mieux choisi que leur valorisation reste très inférieure aux moyennes historiques : 13 fois les bénéfices estimés pour les firmes européennes en 2004, contre 16 en moyenne dans le passé. Et leur environnement, favorable depuis janvier, s'est encore amélioré : le baril vient de regagner près de 4 dollars en quinze jours.

Les nouvelles menaces de grève au Nigeria, principal exportateur africain, se conjuguent aux derniers événements au Proche-Orient et à la faiblesse des stocks, qui pourrait s'accroître à l'approche de l'hiver. Ces tensions sur le brut sont alimentées par la fermeté des exportateurs, membres de l'Opep ou non. Ainsi la Russie, deuxième producteur mondial, serait prête à réduire ses ventes si les prix devenaient inéquitables. Le 24 septembre à Vienne, l'Opep avait déjà créé la surprise en réduisant son offre de 900 000 barils par jour, à 24,5 millions. Il s'agissait pour le cartel de réagir à la chute brutale des cours du brut (4 dollars en quatre semaines).

D'autant qu'une nouvelle menace se profile : l'offre risque d'excéder rapidement la demande avec l'augmentation constante de la production irakienne (2 millions de barils par jour sont prévus en fin d'année, contre 2,8 millions avant la guerre).

Et ce n'est sans doute pas terminé

En coordination avec les pays non-membres, l'Opep pourrait à nouveau réduire ses quotas le 4 décembre, si l'on en croit le ministre vénézuélien de l'Energie, Rafael Ramírez. D'ailleurs, le cartel n'exclut pas de relever sa fourchette de prix du brut à 25-32 dollars, contre 22-28 dollars, même si ce n'est pas encore d'actualité. Reste à savoir si le choix de l'Opep pourrait limiter l'ampleur de la reprise, et donc freiner la demande de pétrole.

La plupart des économistes sont plutôt confiants, estimant que les pays développés se sont adaptés à un prix du pétrole assez élevé depuis plusieurs années. Depuis quatre ans, la moyenne annuelle du Brent dépasse 25 dollars le baril, à comparer à un plus bas de seulement 10 dollars au début 1999 (voir graphique ci-dessous). Un niveau tout à fait confortable pour les marges des compagnies pétrolières. La détermination de l'Opep a conduit nombre d'économistes à revoir à la hausse leurs prévisions des prix de l'or noir pour l'an prochain. La Société générale s'attend à un cours du Brent moyen égal à 24 dollars le baril en 2004, contre 22,75 auparavant. Toutefois, ce niveau serait en léger repli par rapport aux 27,61 dollars estimés pour 2003. Ce qui pourrait expliquer l'hésitation de la Bourse.

■ EXXONMOBIL (XOM – NYSE) - Pétrolière – 36,58 USD

■ Profil

Issu de la fusion entre Exxon et Mobil en novembre 1999, ExxonMobil Corporation est un groupe pétrolier dont l'activité essentielle s'articule autour de 4 pôles :

- Secteur amont¹ (18,5% du chiffre d'affaires) : exploration-production de gaz naturel (1er producteur mondial) et de pétrole. Le groupe produit par jour 2,5 Mbep² (réserves estimées de 11,5 Mds de bep) et 2,5 M m³ de gaz naturel (13,4 Mds m³ de réserves estimées) ;
- secteur aval (73%) : raffinage-distribution avec les marques Exxon, Mobil et Esso (50 raffineries, 43 000 stations-service et 7,9 millions de barils commercialisés) ;
- chimie (8%) : 1er fournisseur mondial de lubrifiants, de produits para pétroliers (notamment des huiles et aromates pour les industries pharmaceutiques et cosmétiques) avec 25,7 Ktonnes de volume vendus en 2001 ;
- autre (0,5%) : charbon (13 Mt), cuivre (252 000 tonnes), énergie.

Au plan géographique, le CA se ventile de la façon suivante : États-Unis (32%), International (68%).

■ Perspective

ExxonMobil veut mettre le cap à l'Est, comme BP. L'américain serait en négociation avec LoukosSibneft en vue d'une prise de participation dans son capital (certains évoquent le montant de 40 à 50 %). Mais la communauté financière estime que le ExxonMobil, beaucoup plus gros, est mieux placé que ChevronTexaco. Pour l'un comme pour l'autre, l'implantation en Russie reste un défi, ne serait-ce qu'en raison du fossé qui sépare les normes de sécurité et d'environnement d'oukosSibneft de celles des deux américains. Mais, en attendant d'ouvrir son tour de table à un investisseur étranger, le géant russe a fort à faire pour réussir sa fusion, scellée le 3 octobre. Le premier groupe pétrolier privé mondial ExxonMobil a signé un accord de production de gaz naturel liquéfié avec Qatar

Pétrole pour alimenter le marché américain pendant 25 ans. "Les Echos" qui rapporte cette information précise que ce contrat nécessitera un investissement de 12 milliards de dollars.

Le groupe pétrolier a publié des résultats en forte progression profitant de la hausse des prix du pétrole. Les revenus sont en hausse à 59,8 milliards de dollars contre 54,1 milliards de dollars il y a un an. Les bénéfices progressent à 3,65 milliards de dollars, ou 55 cents par action, contre 2,64 milliards de dollars, ou 39 cents par action, l'année dernière et 62 cents par titre attendus par les analystes.



■ Notre opinion

Les titres des grandes compagnies peuvent être achetés, sans grand risque, pour le long terme. ExxonMobil a les qualités de ses défauts : une puissance considérable, mais un prix élevé en Bourse (PER 2004 de 18,5).

■ Du point de vue technique à court terme...

Attention à un MACD qui est devenu négatif à la suite d'un golden cross à la vente en date du 23 octobre 2003. De même, le titre a connu une augmentation de sa volatilité aux alentours du 30 octobre, qui s'est traduite par une chute du cours en dessous de la bande basse de Bollinger. Les stochastiques sont en revanche relativement bas. Il s'agit d'une valeur à surveiller pour un trading entre 35 et 40 USD.

¹ Secteur amont : exploration et production - Secteur aval : raffinage et distribution de pétrole

² Mbep : million de baril équivalent pétrole

■ CHEVRONTEXACO (CVX - NYSE) - Pétrolière - 74,30 USD

■ Profil

Issu de la fusion de Texaco et de Chevron Corporation en 2001, ChevronTexaco Corporation est le quatrième groupe pétrolier mondial.

L'essentiel de son activité s'articule autour de 2 pôles :

- secteur amont (54% du chiffre d'affaires CA) : exploration-production de pétrole et de gaz naturel (réserves estimées à 11,9 Mds de barils et production journalière de 2,6 M de barils) ;
- secteur aval (43,6%) : 23 raffineries ayant une capacité de raffinage de 2,3 Mbep/jour.

Présent dans 180 pays, le groupe exploite également un réseau de 24 000 stations-service sous les marques Chevron (Amérique du Nord), Texaco (Amérique latine, Europe et Afrique de l'Ouest) et Caltex (Asie et Afrique).

Le solde du CA correspond à l'activité chimie concentrée par Chevron Phillips Chemical (32 unités de production) et Oronite (3e mondial avec plus de 500 produits) ainsi qu'au pôle électrique.

■ Perspective

Le président du premier groupe pétrolier Russe Yukos, Mikhail Khodorkovsky a été arrêté et transféré en prison à Moscou, où il devrait rester jusqu'au 30 décembre. Selon le "Financial Times", citant des sources proches du dossier, les discussions de fusion entre Yukos et les groupes pétroliers américains Exxon Mobil et ChevronTexaco sont temporairement suspendues. Le quotidien précise que les négociations avec ChevronTexaco sont sensées être les plus avancées. ChevronTexaco souhaiterait créer une structure de partenariat avec Yukos, et envisagerait des échanges d'actifs afin d'accéder aux réserves de gaz et de pétrole de la région. De son côté, Exxon souhaiterait obtenir un contrôle plus important, et chercherait à faire l'acquisition d'une participation qui pourrait aller jusqu'à 40%.

Le groupe pétrolier américain ChevronTexaco a annoncé un bénéfice net de 1,975 milliard de dollars au 3e trimestre 2003 contre une perte de 904 millions de dollars un an plus tôt grâce notamment aux prix élevés du pétrole et du gaz naturel, selon un communiqué. Le bénéfice par action (BPA) s'est élevé à 2,02 dollars contre une perte par action de 85 cents au 3e trimestre 2002.

Le BPA inclut un bénéfice de 16 cents provenant d'un échange d'actions dans le cadre d'un investissement de 1,5 md USD dans la filiale Dynegy contre du cash et de nouveaux titres de placement qui a rapporté au total 365 millions de dollars .

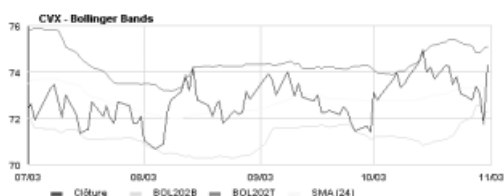


■ Notre opinion

On gardera sa position en ChevronTexaco en se fixant un objectif de 80 USD.

■ Du point de vue technique à court terme...

Le MACD court terme vient de connaître une belle inflexion à la hausse, nous faisant miroiter l'arrivée prochaine d'un silver cross à l'achat. De même, le cours vient de toucher la bande basse de Bollinger, la volatilité sur le titre augmentant légèrement. Attention cependant à des stochastiques déjà fort élevés (niveau de 50) et à une bande de trading relativement faible à court terme (entre 72 et 75 USD).



ROYAL DUTCH (RDA – Euronext Amsterdam) – Pétrolière – 38,17 EUR

Profil

C'est en 1833 que naît l'entreprise Shell : un certain Marcus Samuel vend dans une boutique à Londres des coquillages exotiques. Il est à la fin du siècle relayé par son fils qui se lance dans l'exploitation de kérosène. Aujourd'hui Shell a parcouru un long chemin. Après avoir fusionné avec Royal Dutch pour former le géant mondial Royal Dutch/Shell Group, numéro deux mondial du pétrole après l'américain ExxonMobil, il déploie toujours ses activités sur le territoire britannique, ainsi qu'à l'échelle mondiale. Ainsi, fort de plus de 90 000 collaborateurs, Shell extrait et transforme du pétrole (500 000 barils par jour, un baril contenant 159 litres), exploite des stations-services en Grande-Bretagne, en Ecosse et au Pays de Galles, produit du gaz naturel et a investi l'industrie chimique en fournissant notamment 70 pays en hydrocarbures. Sans oublier la gestion de STASCO, Shell International Trading and Shipping Company, forte de 140 navires-citernes.

Royal Dutch Petroleum est une holding qui détient 60% du groupe pétrolier Shell/Royal Dutch Group. Opérant dans plus de 145 pays, le groupe s'organise autour de 4 pôles principaux :

- secteur amont (67% du CA) : 2,4 M barils de pétrole produits par jour. Les réserves d'hydrocarbures représentent plus de 13 ans de production;
- secteur aval (21%) : 12,4 M de barils de pétrole vendus par jour avec des raffineries localisées dans 46 pays. Avec un réseau de 56 000 stations-service réparties dans 90 pays, le groupe est le 1er distributeur de lubrifiants et de GPL au monde ;
- distribution de gaz naturel et d'électricité (7%) : 9,1 M tonnes de gaz naturel en 2002 ;
- pétrochimie (5%) : produits de base et intermédiaires, produits performants et produits différenciés.

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (36%), États-Unis (35%) et autres (29%).

Perspective

La compagnie pétrolière anglo-néerlandaise Royal Dutch/Shell a fait état d'un bénéfice net ajusté

nettement inférieur aux prévisions, en raison d'une série de provisions pour dépréciations d'actifs.

Le résultat s'est avéré moins bon que prévu dans les principales activités du groupe, mais c'est surtout le segment gaz naturel et électricité, avec l'inscription d'une charge nette de 239 millions de dollars pour couvrir des dépréciations d'actifs américains dans l'électricité, qui a déçu.³

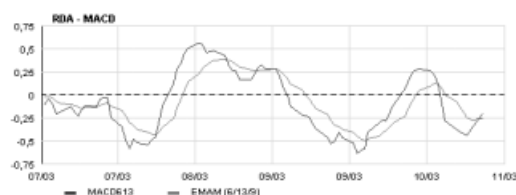


Notre opinion

Royal/Dutch Shell publie ses comptes en dollars, ce qui aurait pu être un élément favorable. Toutefois les résultats ont déçu. On gardera les positions acquises.

Du point de vue technique à court terme...

Bien que le MACD court terme reste négatif, il s'est infléchi à la hausse et un joli silver cross à la hausse est en train de se préparer. De même, le titre se trouve dans la zone basse des bandes de Bollinger, prêt à tester la barre des 40,68 EUR. Les stochastiques viennent de faire une belle inflexion à la hausse après une vague de survente du titre. Dommage que le potentiel de plus-value soit si faible (de 38,50 à 40,50 EUR, soit un peu plus de 5 %) pour des fondamentaux décevants (voir ci-dessus). L'investisseur avertit pourra néanmoins tenter un trading entre 37,20 EUR et 40,60 EUR.



³ Le Qatar s'apprêterait à signer un accord de principe avec le groupe pétrolier Royal Dutch pour développer une usine de liquéfaction de gaz naturel pour un montant de 4 milliards de dollars.

■ TOTAL (FP – Euronext Paris) - Pétrolière – 133,70 EUR

■ Profil

Total est le 4e groupe pétrolier mondial et le 1er raffineur européen. La répartition de son chiffre d'affaires (CA) par pôle d'activité est la suivante : s'organise autour de 4 pôles principaux :

- secteur amont (24% du CA) : exploration et production d'hydrocarbures (2,4 Mbep/jour en 2002). Les réserves du groupe sont estimées à 11,2 milliards de bep (65% liquides et 35% gaz) et sont réparties entre Afrique (35%), Europe (25%), Moyen Orient (17%) et autre (23%). Le pôle comprend également la valorisation des réserves de gaz (trading GPL), ainsi que la production d'électricité et d'autres énergies ;
- secteur aval (59%) : leader européen avec une capacité de raffinage de 2,3 Mb/jour (en 2002). Le groupe exploite un réseau d'environ 20 000 stations-service dans le monde sous les marques Total, Fina et Elf. Le pôle comprend également le trading et le transport maritime des bruts et produits ;
- chimie (17%) : pétrochimie et grands polymères (40% du CA de la branche), intermédiaires et polymères de performance (40%), spécialités (20%).

■ Perspective

Pour Total, la progression des résultats trimestriels, publiés en euros, pourrait être plus limitée (+ 15 %, estiment certains). En effet, la compagnie française souffre davantage du repli du billet vert que ses concurrents (toute appréciation de 10 % de cette devise obère de 10 % le résultat net). Par ailleurs, le marché nourrit une petite inquiétude sur le groupe qui entend protéger ses droits sur Cepsa. Banco Santander Central Hispano vient en effet de déposer une offre sur 16 % du capital de la compagnie espagnole sans consulter Total, qui en détient pourtant 45 %. Total vient de signer un accord avec une filiale de Royal/Dutch Shell pour prendre 25 % d'un projet au Mexique.

Total a annoncé qu'Elf Petroleum Nigeria Ltd. (EPNL), sa filiale nigériane, vient de mettre en évidence une importante extension de la découverte du gisement d'Usan, au large du sud-est du Nigeria. Le puits d'appréciation Usan-4, situé à quelque 110

kilomètres des côtes et à 5 kilomètres au sud du puits Usan-1, par une profondeur d'eau d'environ 750 mètres, est le troisième puits d'appréciation foré avec succès depuis la découverte d'Usan, en 2002.

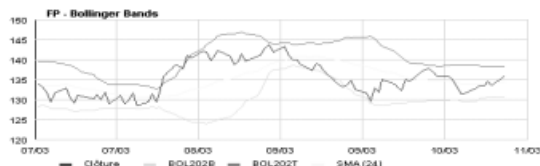
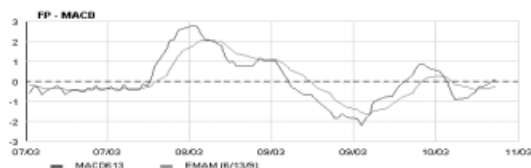
■ Notre opinion

Avant la publication des résultats trimestriels, les titres des grandes compagnies peuvent être achetés, sans grand risque, pour le long terme. Malgré sa sensibilité au dollar, Total, qui prévoit l'une des plus fortes croissances mondiales de la production (5 % attendus jusqu'en 2007), reste une valeur de grande qualité.



■ Du point de vue technique à court terme...

Un silver cross à l'achat vient de confirmer la tendance haussière du MACD à court terme. Malheureusement, les stochastiques sont déjà fort élevés (approchant du niveau 70) et les bandes de Bollinger plafonnent à 138,50 EUR. Compte tenu de l'investissement de départ (près de 133,70 EUR par titre), la plus-value potentielle semble être ridicule (3,75 %) par rapport au risque encouru. On préférera donc Total pour les investissements long terme que pour le trading court terme. Néanmoins, les spéculateurs prêts à courir ce risque pourront travailler le titre entre 130,70 EUR et 138,50 EUR.



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 à nouveau ce mois-ci des indicateurs de volume. Qu'apportent-ils comme information, comment les analyser ? Autant de questions qui trouveront leurs réponses dans les colonnes qui suivent. Tous les instruments de l'analyse technique (graphiques, indicateurs, stratégies de filtrage) sont disponibles sur notre site transactionnel Leleux On Line. N'hésitez pas à demander l'activation gratuite de ce service auprès de votre chargé de clientèle habituel. De même, vous trouverez dans la rubrique Agenda de notre revue mensuelle les dates des prochains séminaires d'analyse technique organisés par notre société de bourse.

■ Que ce que le Money Flow Index (MFI)?

Il s'agit d'un indicateur de sur-achat et de survente, basé sur les flux de capitaux (volumes entrants ou volumes sortants). Il regroupe les deux notions de Volume positif et de Volume négatif traitées récemment. La logique est la même que celle poursuivie par les indicateurs de sur-achat/survente analysés précédemment, mais le MFI tient compte d'une variable supplémentaire, à savoir le volume. En d'autres termes, l'indicateur analyse les afflux de capitaux associés aux variations de cours.

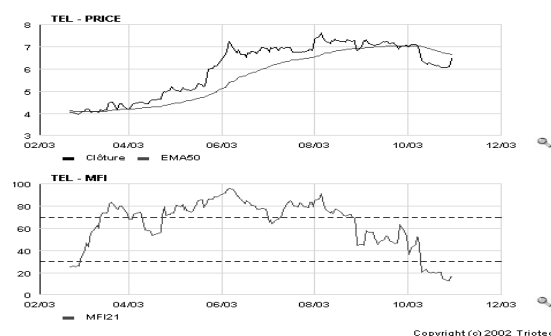
■ Comment interpréter cet indicateur ?

a) Niveau (l'indicateur varie entre 0% et 100%)

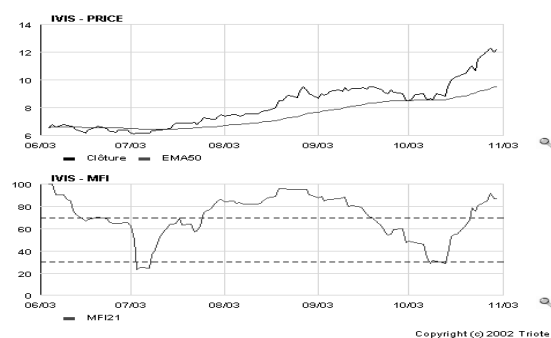
Un niveau proche de 0% (en dessous de 20%) signifie que le cours de l'action a constamment souffert d'un flux de capitaux sortants ces derniers x jours. Ce "pessimisme" technique entraîne dans la majorité des cas l'afflux de nouveaux investisseurs, et on peut généralement s'attendre à une stabilisation ou une amélioration de la tendance des prix, sous l'effet de la demande accrue.

Inversement, un niveau proche de 100% (au-dessus de 80%) signifie le cours de l'action a enregistré un afflux constant de capitaux entrants

ces derniers x jours. Cet "optimisme" technique entraîne l'afflux de nouveaux vendeurs, et on peut généralement s'attendre à un plafonnement ou une dégradation de la tendance des prix, sous l'effet de l'offre accrue.



Graphique n°1 : MFI en baisse, capitaux sortants



Graphique n°2 : MFI en hausse, capitaux entrants

b) Tendance

Un indicateur en hausse traduit un sentiment bullish (haussier) L'afflux des volumes acheteurs entraîne une réévaluation des cours de bourse, et donc une amélioration de la tendance. Un indicateur en baisse traduit un sentiment bearish (baissier) L'afflux de volumes vendeurs entraîne une dévaluation des cours de bourse, et donc une dégradation de la tendance.

c) Les inflexions (à la hausse, à la baisse)

Elles signalent tout simplement une inversion possible de tendance à venir.

Gestion de Fortune

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

La cellule de gestion de fortune de la société de bourse a maintenu durant le mois de juin 2003 les pourcentages de répartition des trois grandes catégories d'actifs (Obligations, Actions à long terme, Actions à court terme) dans les portefeuilles. Cette répartition se présente comme suit :

- Gestion défensive :
 - 75 % en obligations
 - 20 % en actions à long terme
 - 5 % en actions à court terme
- Gestion neutre :
 - 65 % en obligations
 - 25 % en actions à long terme
 - 10 % en actions à court terme
- Gestion offensive :
 - 55 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 15 % en actions à court terme
- Gestion agressive :
 - 50 % en obligations
 - 30 % en actions à long terme
 - 20 % en actions à court terme

La partie « Obligataire » est constituée d'un nombre important d'obligations. La cellule sélectionne pour votre compte les obligations dont les émetteurs sont de grande qualité et dont les critères de solvabilité et les rating sont les meilleurs. Notre cellule veillera également à limiter l'importance d'un émetteur à un pourcentage raisonnable de votre portefeuille. De même, une répartition entre devises et dates d'échéance aura lieu. Finalement, un arbitrage dynamique réalisé par nos soins vous permettra de profiter des éventuelles plus-values sur vos obligations.

La partie « Actions à long terme » est gérée en privilégiant une philosophie de gestion collective. Cette partie sera constituée par des fonds communs de placement sélectionnés et surveillés par nos gestionnaires, et ce afin d'optimiser la diversification du risque.

Nos gestionnaires estiment que le moment est venu de rentrer à nouveau dans les marchés. Aussi, les premiers investissements dans la sicav fond de fonds de Leleux Associated Brokers, fond réservé à la clientèle en gestion de fortune discrétionnaire, auront lieu au début du mois de novembre.

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 étant de réaliser des plus-values limitées à très court terme sans prendre de risques inconsidérés. Cette partie actions court terme nous permet ainsi d'améliorer sensiblement le rendement global du portefeuille.

Durant le mois d'octobre 2003, un trading a eu lieu en Thomson (TMS – Euronext Paris), la valeur étant achetée à 16,26 EUR le 6 octobre pour être revendue à 19,19 EUR en fin de mois, soit une plus-value de 18,02 % en 20 jours. De même, une nouvelle position a été prise en Akzo Nobel à 26,52 EUR. La position est toujours en portefeuille, offrant actuellement une plus-value potentielle de 5,31 % à 27,93 EUR. Quant aux positions du mois dernier, la position en Fortis (achetée au cours moyen de 14,37 EUR) reste en portefeuille avec une plus-value potentielle de 8,55 % à 15,60 EUR. De même, le titre Havas Advertising reste également en portefeuille avec une plus-value potentielle de 5,80 % à 4,19 EUR (par rapport à un cours d'achat de 3,96 EUR).

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

Euro-Obligations

EUROSTOXX 50 +1,98 NASDAQ 100 +0,41 S&P 100 +8,89 NASDAQ EUROPE +1,02 FTSE 100 +0,4

■ Le pire est certainement derrière nous ...

Une reprise durable est certainement à prévoir pour la fin de l'année. Cette hypothèse a poussé les investisseurs à se montrer plus téméraires sur les marchés d'actions, délaissant dans la foulée les marchés d'obligations. Les dernières statistiques publiées confirment en effet que le «grand malade» allemand est sorti de l'ornière et qu'il se porte mieux. A l'instar des Etats-Unis, les autres économies européennes donnent déjà des signes tangibles de reprise.

Des institutions comme Fortis Banque et KBC ont d'ores et déjà relevé les coûts de leurs crédits d'investissement...

Dans cette logique, les investisseurs actifs devraient empocher les gains sur des obligations à longue durée et raccourcir la durée de leurs investissements sur les nouvelles obligations.

■ Zone Euro et Scandinavie :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
EUR	Schneider	3,875%	31/10/2008	99,643	3,95	A
EUR	Fortis Fin	4,500%	02/12/2013	100,200	4,47	A+
EUR	Intl Ned Groep	5,500%	14/09/2009	107,290	4,08	A+
GBP	Helaba	4,750%	07/12/2009	97,250	5,29	AA+
NOK	Volkswagen Intl Fin	5,000%	10/11/2008	101,975	4,54	A
SEK	EIB	4,500%	19/09/2011	99,350	4,60	AAA

■ Les pays à matières premières :

Les dollars canadiens, australiens et néo-zélandais offrent une excellente diversification tactique.

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
CAD	Bayerische Lb	4,250%	29/08/2008	99,700	4,32	AAA
CAD	Swedish exp Credit	5,000%	28/06/2007	103,550	3,93	AA+
AUD	Depfa Bank	5,750%	13/11/2006	101,055	5,36	AA-
AUD	Bank Ned Gemeenten	5,500%	05/11/2007	101,195	5,16	AAA
NZD	Dexia Munic Agency	7,000%	26/11/2007	102,390	6,31	AAA
NZD	Lb Baden Wuerttemberg	6,000%	10/11/2006	100,683	5,75	AAA

■ Les Européens de demain :

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix	Rendement	Rating
HUF	Rabobank Nederland	5,250%	06/06/2006	95,040	7,39	AAA
HUF	EIB	7,000%	28/01/2008	98,840	7,33	AAA

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

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

Agenda

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

■ Séminaire : Droits de succession et DLU : où en sommes nous ?

Mercredi 12 novembre 2003 à 19 h - Bruxelles - Rue du Bois Sauvage, 17

Langue : Français
Orateur : Olivier Leleux, Administrateur délégué
Inscription : Charles Monteyne – 02/250.12.12

■ Conférence : Introduction générale à l'analyse technique

Mardi 18 novembre 2003 à 19h30 - Haine-Saint-Pierre – Villa d'Este

Langue : Français
Orateur : Olivier Leleux, Administrateur délégué
Inscription : Murielle Hellebosh – 064/22.19.08

■ Séminaire : Introduction générale à l'analyse technique

Mercredi 19 novembre 2003 à 19 h – Bruxelles - Rue du Bois Sauvage, 17

Langue : Néerlandais
Orateur : Tom Verlinde – Chargé de Clientèle
Inscription : Guido Cloetens – 02/250.12.13

■ Conférence : Introduction générale à l'analyse technique

Mardi 2 décembre 2003 à 19h30 - Mons - Casteau Resort Hotel

Langue : Français
Orateur : Olivier Leleux, Administrateur délégué
Inscription : Roseline Bisoux – 065/84.00.00

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 octobre 2003.

