

Edito

Il y a deux ans entré en vigueur la nouvelle directive européenne relative aux marchés financiers, désormais mieux connue sous le nom de Mifid. Cette directive visait non seulement à harmoniser, au sein de l'Union européenne, les services financiers, mais aussi à formaliser et à renforcer les mesures de protection des intérêts des Investisseurs. Ainsi, toute entreprise d'investissement fournissant sur le territoire européen des services liés aux instruments financiers tels que l'exécution d'ordres de bourse, le conseil en investissement ou la gestion de portefeuille, a été impactée par ces nouvelles dispositions. Si la directive permettait d'harmoniser le fonctionnement des marchés financiers, elle voulait également renforcer l'efficacité et la transparence de ceux-ci, notamment par l'instauration d'une concurrence saine entre les places financières en Europe.

Deux ans après, le paysage boursier européen s'est profondément modifié. Les grands marchés anciennement dits réglementés, tels que Nyse Euronext, Xetra ou la Bourse de Londres, ont perdu des parts de marchés significatives dans les volumes de titres échangés, et ce au profit de nouvelles places financières. Ces nouvelles places, baptisées plates-formes de négociation alternatives (en anglais Multilateral Trade Facility ou en abrégé MTF) se partagent désormais ces 15 à 20% de parts de marchés. Plus particulièrement, en moins de deux ans, quatre MTF ont réussi à se positionner juste après les grands opérateurs historiques. Il s'agit de Chi-X, Bats Europe, Turquoise et Nasdaq OMX Europe. D'autres initiatives sont déjà annoncées pour les prochains mois et à la lumière des événements récents, force est de constater que le mouvement ne semble être qu'à ses débuts.

La rapide montée en puissance de ces MTFs a mis les opérateurs historiques au pied du mur. C'est ainsi que Nyse Euronext concentre aujourd'hui ses efforts sur le lancement prochain d'un nouveau MTF paneuropéen, baptisé Nyse Arca Europe, et qui se positionne comme un concurrent direct de Chi-X ou de Turquoise. Une fois complètement opérationnelle, cette nouvelle initiative permettra aux investisseurs d'échanger 670 valeurs de neuf

pays d'Europe. En tant que membre de Nyse Euronext, Leleux Associated Brokers sera heureux de vous proposer prochainement l'accès à ce nouveau marché, et ce dans les meilleures conditions tarifaires.

La Mifid prévoyait également une série de mesures visant à renforcer la protection des investisseurs particuliers. Une des mesures les plus perceptibles est sans aucun doute l'obligation pour toutes les institutions financières européennes de procéder à l'établissement d'un profil de risque pour chaque client. Sur base de ce profil de risque, les institutions financières seront désormais plus en mesure de s'assurer de l'adéquation entre les produits et services proposés d'une part, et l'expérience et le profil de risque de l'investisseur d'autre part.

C'est à ce titre que votre chargé de clientèle habituel vous a contacté pour établir avec vous, et en parfaite confidentialité, votre profil d'investisseur, nous permettant de formaliser, tout en remplissant nos obligations légales, une connaissance de notre clientèle remontant à de nombreuses années.

Aujourd'hui, encore plus qu'hier, la directive européenne Mifid vous apporte une sécurité et une transparence accrue, afin de vous permettre de bénéficier des services financiers que vous êtes en droit d'attendre des professionnels européens de la finance. Dans ce contexte, Leleux Associated Brokers se veut être votre partenaire privilégié pour vos transactions financières et la gestion de votre patrimoine mobilier, tout en vous faisant bénéficier des nouvelles protections mises en place par la Mifid. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel si vous souhaitez obtenir plus de précisions sur ce sujet. Nous nous ferons un plaisir de vous répondre.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom de tous les collaborateurs de la société de bourse, de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.



Olivier Leleux
Administrateur
Délégué

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Telecom Italia	6
	Analyse de AXA	7
	Analyse de GDF-Suez	8
	Analyse de Pfizer	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

308,01 +4,0%⁽¹⁾
+25,2%⁽²⁾

BEL 20 (Belgique)

2 459,51 +4,0%⁽¹⁾
+28,9%⁽²⁾

CAC 40 (France)

3 754,68 +2,8%⁽¹⁾
+16,7%⁽²⁾

DAX (Allemagne)

5 603,64 +2,5%⁽¹⁾
+16,5%⁽²⁾

FTSE (G-B)

5 090,97 +3,7%⁽¹⁾
+14,8%⁽²⁾

SMI (Suisse)

6 242,13 +0,4%⁽¹⁾
+12,8%⁽²⁾

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 427,63 +1,1%⁽¹⁾
+16,5%⁽²⁾

DJII (USA)

9 707,44 +2,2%⁽¹⁾
+10,6%⁽²⁾

NASDAQ (USA)

2 107,61 +4,9%⁽¹⁾
+33,6%⁽²⁾

TS 300 (Canada)

11 285,76 +3,8%⁽¹⁾
+25,6%⁽²⁾

NIKKEI (Japon)

10 265,98 -2,2%⁽¹⁾
+15,9%⁽²⁾

MSCI World

1 122,92 +3,4%⁽¹⁾
+22,0%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2008



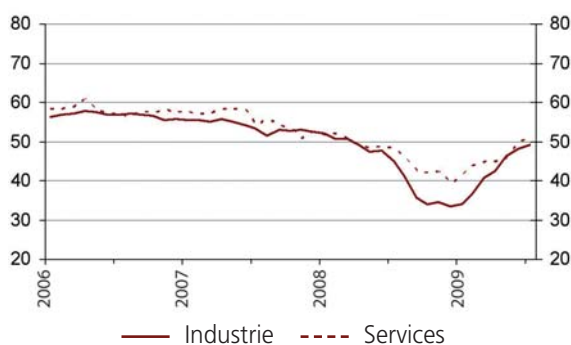
NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ Zone euro (UEM)

Un coup d'œil sur l'indice de sentiment des directeurs d'achat dans la zone euro nous apprend que le redressement est presque tout aussi spectaculaire que la chute précédente.

Malheureusement, nous ne disposons pas d'un long historique (début en 2006), mais le graphique suivant montre clairement la stabilisation du sentiment dans les entreprises :

Sentiment Zone Euro



A l'heure actuelle, les indices tant de l'industrie que du secteur des services se situent dans la zone neutre et n'indiquent plus une aggravation de la situation économique.

A partir de l'automne 2008, la zone euro s'est retrouvée (avec le reste des pays développés) dans une forte récession. C'est surtout la vitesse du recul économique qui a frappé. Une partie importante de cette chute était par ailleurs due à des facteurs techniques tels que le blocage des canaux de crédit, même le commerce international parvenant encore difficilement à se financer pour le transport de ses marchandises et produits.

Après l'intervention extrêmement efficace de différentes autorités nationales, le risque systémique provoqué par le secteur financier a encore été réprimé. Ces initiatives ont été entreprises au terme du premier trimestre de 2009 et ont semblé produire leurs effets au cours du deuxième trimestre.

Étant donné que les nombreux secteurs ont réagi assez vite au précédent recul (chômage temporaire, arrêt de la production, etc.), bon nombre de stocks superflus ont été assez rapidement réduits. Avec le rétablissement partiel des canaux de crédit, cela débouche, du côté positif, sur un rétablissement presque aussi rapide du sentiment. Un cycle de stock a donc été lancé, ce qui permet finalement de suivre le scénario de

redressement classique du manuel économique. La grande différence par rapport aux récessions précédentes est, d'une part, la vitesse et la profondeur du cycle et, d'autre part, la modification probable de l'environnement macroéconomique général.

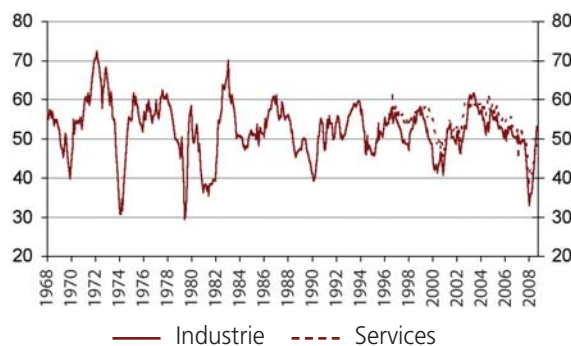
Il est un fait que le consommateur américain devra encore panser ses blessures dans les temps à venir. Comme on l'a déjà mentionné le mois dernier, le taux d'épargne des ménages doit encore augmenter (mais moins vite que la première augmentation passée). C'est nécessaire pour réduire leur endettement, qui a, effet pervers, continué d'augmenter en raison de la crise actuelle.

■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

L'indice de sentiment des directeurs d'achat a également connu un rétablissement rapide aux USA.

Comme vous pouvez le déduire du graphique suivant, il se trouvait, début 2009, à un niveau qui n'avait plus été observé depuis les deux crises des années '70 :

Sentiment USA



Plus vite encore que dans la zone Euro et selon la "bonne" tradition américaine, bon nombre d'entreprises américaines ont réduit leurs coûts. L'effet boule de neige négatif sur le reste de l'économie ne s'est bien entendu pas fait attendre. Mais cela signifie à l'heure actuelle aussi que l'effet positif du redressement en est renforcé. Comme on en a déjà discuté en détail, le consommateur américain n'est actuellement plus dans la course et un redressement économique durable ne sera pas motivé par une forte augmentation de la consommation.

Mais en raison de la précédente adaptation économique rapide, ce même consommateur pèsera à l'avenir de moins en moins sur la croissance économique. Une partie importante de la correction a en effet été réalisée à court terme. Le reste de l'adaptation nécessaire sera probablement répartie par à-coups sur une période plus longue.



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

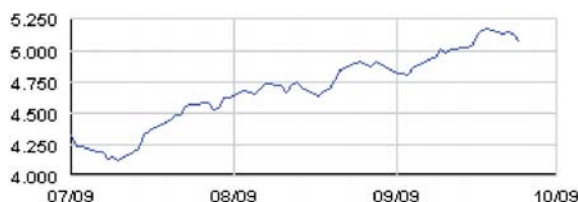
DJ Euro Stoxx 50

L'annonce par Schneider Electric du renouvellement de sa principale ligne de crédit a permis au titre de gagner 13,50%. La réussite de cette opération permet au groupe français de renforcer son niveau de liquidité jusque 2012 et au-delà. Les tractations autour de la reprise de Porsche par VW ne rassurent pas les marchés et commencent également à intéresser de près les shortsellers. Par conséquent, le titre VW a cédé 16,3% ce mois-ci.



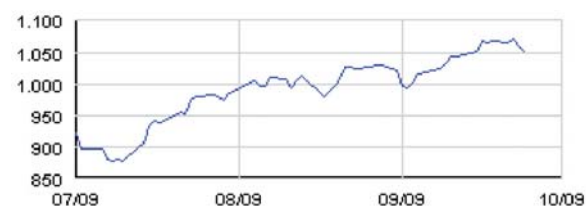
FTSE 100

Les multiples tentatives de reprise de Cadbury par Kraft ont fait s'envoler le cours de l'action Cadbury qui gagne 35% ce mois-ci. Le titre British Airways Plc a progressé de 20% depuis que Goldman Sachs l'a inclus sur son "conviction list", convaincue par les perspectives positives du transport aérien "premium" et par les capacités de British Airways à réduire ses coûts. Royal Bank of Scotland perd 9,4% suite aux rumeurs d'une augmentation de capital.



S&P 500

La présentation par Advanced Micro Devices d'une nouvelle génération de carte graphique fortement en avance sur ses concurrents a fait progresser le titre d'AMD de 39,4%. La publication par Tenet Healthcare Corp. de prévisions bénéficiaires en forte hausse a fait progresser son titre de 26%. Le marché ne semble guère apprécier les diverses tentatives de reprise de Cadbury par Kraft qui perd dans la foulée 6,5%.



Nikkei 225

Le titre Japan Tobacco Inc. a progressé de 14% suite aux diverses recommandations positives émanant de Goldman Sachs et de Mizuho Securities. La poursuite de la reprise de TCM Corp. par Hitachi Construction Machinery Co. semble appréciée par le marché, le titre Hitachi prenant dans la foulée 9%. L'annonce par Pioneer Corp de la suppression de son dividende 2009 a fait baisser son titre de 17,6% ce mois-ci.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services (ISM)	49,8	48,4	05/10
UEM	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	08/10
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	14/10
USA	Ventes au détail (hors voitures) – base mensuelle	-	1,1%	14/10
USA	Indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) – base mensuelle	-	0,1%	15/10
UEM	Indice des prix à la consommation (CPI) – base mensuelle	-	0,3%	15/10
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	19,0	19/10
UEM	Belgique : confiance des entreprises	-	-17,8	22/10
UEM	Allemagne : indice de confiance IFO	-	95,7	23/10
USA	Décision taux d'intérêt de la Fed	0,25%	0,25%	04/11
JAP	Produit intérieur brut (PIB)	-	2,3%	16/11



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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,68 -2,3%⁽¹⁾
-5,0%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,09 -3,8%⁽¹⁾
+4,6%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,75 +0,1%⁽¹⁾
-4,8%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +1,0%⁽¹⁾
+13,8%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,0%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,66 +0,5%⁽¹⁾
-1,2%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,59 +0,8%⁽¹⁾
+17,2%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,63 -1,6%⁽¹⁾
+6,1%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,97 +1,0%⁽¹⁾
+6,4%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -2,8%⁽¹⁾
-1,7%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 +0,3%⁽¹⁾
-2,1%⁽²⁾

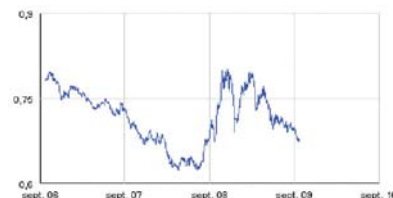
SEK/EUR (Suède)

0,10 +0,6%⁽¹⁾
+8,0%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2008
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

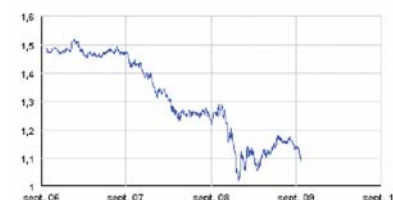
USD/EUR

La devise américaine a touché son plus bas annuel à 0,6765 euro pour un dollar. La combinaison d'un bilan alourdi de la Federal Reserve (plus de 2000 milliards de dollars) et d'un déficit budgétaire record (9% du PIB) font craindre le pire en termes d'inflation aux investisseurs.



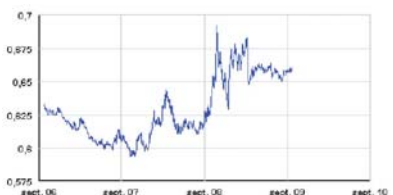
GBP/EUR

Les rumeurs de plus en plus persistantes d'une baisse du taux directeur de la Banque centrale d'Angleterre (BOA) ont fait chuter la livre de 3,6% ce mois-ci. Selon plusieurs économistes, la BOA ne devrait resserrer sa politique monétaire qu'à partir du troisième trimestre 2010.



CHF/EUR

L'annonce par la banque centrale suisse d'une augmentation des prévisions de croissance et d'inflation a fait grimper le franc suisse de 0,37% ce mois-ci.



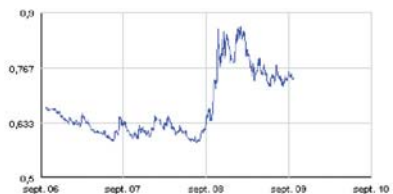
NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est fortement appréciée ce mois-ci suite aux spéculations concernant une hausse du taux directeur de la banque centrale norvégienne d'ici la fin de l'année. La couronne s'est appréciée de 0,97% ce mois-ci.



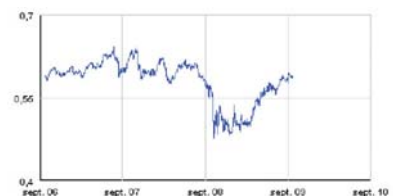
JPY/EUR

Le regain de confiance qui émerge actuellement pousse les investisseurs à accroître leur goût pour le risque et à se détourner des devises présentant un rendement trop faible. Avec un taux directeur à 0,1%, le yen est naturellement victime de ce mouvement et cède 0,6% sur le mois.



AUD/EUR

La publication d'un rapport montrant que l'économie australienne s'accroît plus rapidement que prévu a permis au dollar australien de grimper de 0,7% ce mois-ci.



Taux d'intérêt

Patrick Michiels
Gestionnaire de portefeuilles



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

Si l'économie américaine semble se redresser peu à peu, celle-ci reste toujours faible et continue de souffrir des maux qui la rongent depuis le début de la crise. Par conséquent, la Federal Reserve n'a eu d'autre choix que de maintenir son taux directeur inchangé à 0%, conformément aux attentes des investisseurs. Ces mêmes investisseurs étaient par contre plus impatients de voir comment la Fed comptait sortir progressivement des politiques d'aide qu'elle avait lancées. Concrètement, la Fed a annoncé qu'elle comptait prolonger son programme d'achat de titres hypothécaires jusqu'à la fin du premier trimestre 2010 tout en ralentissant au fur et à mesure le rythme de celui-ci et, ainsi, permettre une transition en douceur vers le marché. Le programme d'achat de 300 milliards de Treasury finirait quant à lui fin octobre.

De l'autre côté de l'Atlantique, le directeur de la Banque centrale européenne a déclaré à l'issue de la réunion de politique monétaire du

3 septembre que la crise n'était pas encore derrière nous et que la reprise sera plutôt inégale. La BCE a donc estimé qu'il serait encore prématuré d'interrompre les mesures prises afin de soutenir le système bancaire européen et a, par conséquent, maintenu son taux directeur inchangé à 1% et prolongé la campagne de prêts à taux réduits qu'elle a alloués aux banques afin d'augmenter leur liquidité.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 2,29% (-7 pts) et 3,28% (+4 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,36% (-8 pts) et 3,36% (-9 pts) pour les échéances à 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste d'euro-obligations remise à jour en temps réel sur notre site internet www.lelux.be dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,3270% +7,50⁽¹⁾
-53,30⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,3820% +14,70⁽¹⁾
+43,10⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,0821% -6,29⁽¹⁾
+0,60⁽²⁾

USD (10 Ans)

3,4315% -0,14⁽¹⁾
+121,92⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2008 en points de base

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	BMW US CAP LLC	5,000%	18.05.2015	104,53%	4,080%	A	XS0364671346
AUD	RABOBANK NEDERLAND (AUST)	5,500%	27.07.2012	100,39%	5,339%	AAA	XS0440737905



NEXT 100 +0,61 DOWJONES 30 +0,57 EUROSTOXX 50 +1,98 NASDAQ 100 +0,41 S&P 100 +8,89

Telecom Italia (ISIN IT0003497168 - 1,23 EUR)

Profil

Telecom Italia est le premier opérateur de télécommunications italien. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Prestations de télécommunications fixes et mobiles", (77,1% des recettes) : prestations de téléphonie fixe et mobile, de transmission de données, d'accès à Internet, etc. ; "Téléphonie mobile", (15,8% des recettes) : activité assurée au Brésil ; "Prestations de services en France, Allemagne et Pays-bas", (4,9% des recettes) ; "Fabrication et vente de matériel de bureau et de terminaux", (1,3% des recettes - Olivetti) : systèmes d'impression numérique, fax, terminaux (de jeux, de vote électronique, etc.) ; "Production et diffusion de contenus média", (0,8% des recettes) : notamment programmes de chaînes TV (La7 et MTV) ; "Autres", (0,8%). La répartition géographique des ventes est la suivante : Italie (70,7%), Amérique latine (16,7%), Europe (9,8%), et autres (2,7%). Le groupe est principalement détenu par Telco 24%, un holding formé par Telefonica, Mediobanca, Intesa Sanpaolo, Generali, Sintonia, et une société d'investissement de la famille Benetton. Ce bloc de 24% a été racheté au groupe Pirelli.

Résultats et perspectives

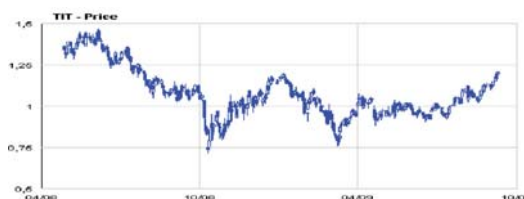
Telecom Italia SpA a annoncé un chiffre d'affaires en recul de 5,8% au premier semestre 2009, à 13,95 milliards d'euros, en baisse par rapport aux 14,8 milliards engrangés l'année précédente à la même période. La diminution des recettes sur le marché domestique a été assez bien compensée par les performances de la filiale de téléphonie mobile brésilienne TIM Participacoes SA (TSU). Les résultats semestriels avant charges d'intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (Ebitda en d'autres termes) ont augmenté de 3,1% à 5,67 milliards d'euros, et la marge Ebitda s'est améliorée de 1,5 points de pourcentage sur un an. Quant au résultat net, il a atteint 964 millions d'euros au deuxième trimestre (-14%), par rapport à 1,12 milliard d'euros il y a un an, l'opérateur italien ayant dû s'acquitter de 484 millions d'euros d'impôts supplémentaires. L'opérateur historique italien a confirmé ses objectifs de rentabilité et de trésorerie pour l'exercice 2009. Franco Bernabe, le CEO de Telecom Italia a déclaré que les changements opérés dans la division Mobile –qui se concentre sur des clients à fort potentiel de valeur– commenceront à payer leurs fruits en 2010.

Analyse fondamentale

Cours :	1,23 EUR
Valeur comptable :	1,51 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,81
Ratio Cours/Bénéfice :	10,28
Rendement brut du dividende :	4,76%

Ratio Dette nette/Fonds propres : 139%
Prochains résultats : 5 novembre 2009 (3^{ème} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Le "cost cutting" amorcé depuis plusieurs mois est payant, et les grands noms du secteur en ont profité pour revoir à la hausse leurs propres prévisions d'affaires, à l'instar de Deutsche Telekom AG, Telefonica SA, ou encore France Telecom. Telecom Italia fermait la marche, et tient le même discours. La fin de l'année 2009 sera plus réjouissante. Le semestre écoulé était au-dessus des attentes, et les marges Ebitda se sont améliorées. Bien que le marché du mobile continue à s'éroder, la stabilisation de la téléphonie fixe sur le marché domestique pourrait bien relancer l'intérêt pour le papier auprès des investisseurs institutionnels. Mis à part le business plan musclé dessiné pour 2009-2011, le premier opérateur italien s'efforcera encore de faire baisser son endettement financier net. Il vise des ratios Dette/Ebitda très ambitieux de 2,3 fois à l'aube 2009, contre une proportion de 3 fois à ce jour. Et de l'argent, il pourrait en trouver au travers de la vente de sa filiale argentine. Telecom Italia, qui détient 50% de Telecom Argentina, est en conflit depuis des mois avec l'autorité de la concurrence argentine qui l'a empêché en janvier d'exercer son option d'achat sur les 48% détenus par son partenaire local, la famille Wertheim. Buenos Aires s'inquiète pour la concurrence car le premier actionnaire de Telecom Italia depuis deux ans est le groupe espagnol Telefonica, dont la filiale en Argentine est le principal concurrent de Telecom Argentina. Telecom Argentina et Telefonica possèdent chacun la moitié du marché de la téléphonie fixe du pays, depuis la privatisation du secteur dans les années 90. Telecom Italia aurait déjà reçu une demi-douzaine d'offres.

Le dossier regorge de potentiel, surtout aux valorisations actuelles. Les valeurs comptables se situent à 1,50 €, et en comparaison des autres grands acteurs européens des services de communication, le titre présente une large décote de 45%. En bourse, la configuration technique dessine une large assiette ascendante, depuis les tréfonds touchés en mars 2009. Sur le très court terme, Telecom Italia pourrait venir buter sur sa résistance horizontale des 1,21€ (c'est-à-dire le cours actuel), mais tout débordement haussier sonnerait sans conteste le signal de rentrée. Nous sommes d'avis de Renforcer sur faiblesses des cours.

■ Profil

Axa est le deuxième groupe d'assurance européen. Le chiffre d'affaires par activité s'articule comme suit : "Assurance vie", (63,6% des recettes) : vente de contrats d'épargne, de retraite, de prévoyance et de santé aux particuliers et aux entreprises ; "Assurance dommages", (28,5% des recettes) : principalement assurances automobile, habitation, dommages aux biens et responsabilité civile ; "Gestion d'actifs" ; (4,3% des recettes) : 981,5 milliards d'euros d'actifs gérés dont 42,4% pour compte de tiers ; "Assurance internationale" (3,1% des recettes) : notamment assurance de grands risques (68,8% du CA) et prestations d'assistance (31,2% ; assistance médicale de personnes en voyage, assistance technique aux véhicules, etc.) ; "Autres", (0,5% des recettes) : essentiellement activités bancaires en France, en Belgique et en Allemagne.

Les grands actionnaires identifiés sont : Mutuelles Axa 14,29% et Salariés 5,86%.

■ Résultats et perspectives

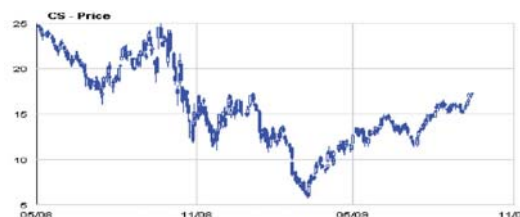
Le chiffre d'affaires total d'Axa recule de 6% à l'issue du premier semestre, à 48.414 millions d'euros. Le chiffre d'affaires de l'activité vie, épargne, retraite est en baisse de 7%, à 30.065 millions d'euros, principalement du fait de l'environnement de marché difficile. En dommages, le chiffre d'affaires est en augmentation de 1%, à 14.919 millions d'euros, grâce à l'activité particuliers (+1%) tandis que l'activité entreprises reste stable. Le chiffre d'affaires de la gestion d'actifs est en recul de 34%, à 1.503 millions d'euros, en raison de la baisse de 36% des commissions de gestion. Le résultat courant du groupe a été divisé par deux à 1.736 millions d'euros. Axa a enregistré au premier semestre 2009 un résultat net en diminution de 38%, à 1.323 millions d'euros. Le ratio de Solvabilité I s'établit à 133%, en hausse de 6 points par rapport au 31 décembre 2008 et les capitaux propres ressortent à 38,8 milliards d'euros, en progression de 1,4 milliard d'euros par rapport au 31 décembre 2008.

En guise de perspectives, l'assureur a souligné qu'il se focalisait sur la rentabilité avec des mesures d'ajustement de prix en dommages et vie, épargne, retraite et qu'il faisait des efforts de productivité sur toutes les autres lignes d'activités. Le groupe s'est également dit prêt à faire face à une éventuelle nouvelle dégradation des conditions de marché.

■ Analyse fondamentale

Cours :	17,76 EUR
Valeur comptable :	20,84 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,85
Ratio Cours/Bénéfice :	7,66
Rendement brut du dividende :	4,97%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	N.S.
Prochains résultats :	29 octobre 2009 (3 ^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Conformément aux anticipations, les chiffres marquent une amélioration sensible des résultats par rapport au deuxième semestre 2008. De plus, le ratio de solvabilité s'est redressé de six points à 133%. Au-delà du renforcement du bilan du groupe, tant en termes de solvabilité que de valeur de l'actif, l'essentiel de l'amélioration des bénéfices est due au retournement de la situation aux Etats-Unis et de celle de l'assurance vie, avec un rebond plus rapide que prévu sur la rentabilité Outre Atlantique. Malgré des dépréciations toujours significatives, les résultats témoignent d'un environnement financier plus favorable que celui du quatrième trimestre 2008. Ni d'une ni de deux, Deutsche Bank, UBS, Citigroup, Nomura et Oddo Securities ont relevé leurs objectifs de cours et leurs recommandations sur AXA. Il faut dire que les multiples de la valeur restent intéressants et se situent toujours largement en dessous de ceux du secteur, même si le titre s'est repris depuis ses plus bas. Techniquement, le titre a fortement corrigé ses excès baissiers ; de mars à juin 2009, il a regagné près de 200% et corrigé 40% de la baisse débutée en octobre 2007. Cette performance des plus honorables lui permet à présent de retrouver un biais haussier de long terme. La reconquête sera longue et semée d'embûches. Les risques concernant Axa se situent dans une éventuelle hausse de la volatilité des marchés actions américains, et dans sa capacité à regagner des parts de marchés sur ses concurrents en difficulté. Mais à 7,66 fois les bénéfices attendus et 0,83 fois la valeur comptable, le jeu en vaut la chandelle. A ces cours, nous estimons que le rapport Risk/Reward (risque/récompense) parle en faveur d'un positionnement sur le dossier. La valeur intrinsèque se situe très probablement entre 20,00€ et 25,00€. C'est cette dernière borne haute qui retient notre attention, car elle confirme les valorisations relatives. Par application des ratios sectoriels, AXA présente une décote de plus de 50% par rapport aux concurrents de même taille dans l'industrie de l'assurance vie européenne. Sachant que 65% des recettes provient de cette même activité, la comparaison revêt assez bien de sens, et laisse entrevoir une possible revalorisation d'un dossier mature, sain, tactique et dynamique. L'hypothèse d'une accélération haussière pourrait redevenir réalité après le puissant rattrapage qui vient de propulser Axa au-delà de sa forte résistance technique horizontale de 16,00€. Si à court terme, le titre pourrait légitimement s'accorder une pause, tout retour en arrière pourrait être mis à profit pour se renforcer dans la valeur.

■ GDF-Suez (ISIN FR0010208488 - 30,58 EUR)

■ Profil

L'un des premiers énergéticiens au niveau mondial, GDF SUEZ est présent sur l'ensemble de la chaîne de l'énergie (Gaz, électricité, énergies renouvelables et nucléaire), de l'amont à l'aval. A la suite de la fusion absorption du groupe Suez en juillet 2008, Gaz de France a pris la dénomination sociale de GDF Suez. Le nouveau groupe figure parmi les 1^{ers} fournisseurs de gaz naturel en Europe. GDF Suez propose parallèlement des prestations de services énergétiques. L'activité s'organise autour de 5 pôles : "Gaz et d'électricité en France" ; "Gaz et d'électricité à l'international" ; "Exploration et production de gaz naturel et d'hydrocarbures" ; "Services énergétiques" ; "Transport, stockage et distribution finale de gaz naturel". Par ailleurs, le groupe détient une participation de 35% dans Suez Environnement Company (distribution d'eau potable et traitement des eaux usées, collecte et traitement des déchets banals et spéciaux). Le Groupe compte 200 000 collaborateurs pour un chiffre d'affaires en 2008 de 83,1 milliards d'euros. L'Etat Français reste le principal actionnaire, avec 35,70% des parts, suivi par GBL (5,30%).

■ Résultats et perspectives

Sur le premier trimestre 2009, le chiffre d'affaires du géant gazier ressort en hausse de 12% à 25,6 milliards d'euros. La direction souligne que ses revenus ont été soutenus par un contexte climatique favorable sur le 1^{er} trimestre 2009, la bonne résistance des activités de services à l'énergie et ingénierie ou encore les effets des hausses tarifaires et du climat dans les infrastructures. Sur le trimestre écoulé, les ventes de gaz naturel sont en croissance de 8,3%. Quant aux ventes d'électricité, elles progressent de 18%. Par activité, le chiffre d'affaires de la branche Infrastructures affiche une progression brute de 39,8%, celui de la division Energie France croît de 21,5%, les ventes de Global Gaz & GNL augmentent de 21,4% et celles de la branche Energie Europe et International de 9,4%. La branche Energie Services a quant à elle crû de 5,4%, tandis que l'Environnement recule de 2,9%. Quant à l'Ebitda (cash flow opérationnel), il a atteint 5,3 milliards, en hausse de 14,7%. Le niveau de la dette est également en amélioration. Elle ressort à 27,8 milliards d'euros à fin mars 2009. Elle était de 28,9 milliards d'euros au 31 décembre 2008. L'énergéticien a en outre confirmé viser une hausse de son Ebitda sur l'ensemble de 2009 en dépit d'une conjoncture économique et de prix de l'énergie déprimés. GDF Suez a toutefois souligné que l'Ebitda intégrait des facteurs non récurrents (gains d'arbitrage dans le gaz).

■ Analyse fondamentale

Cours : 30,58 EUR
Valeur comptable : 27,81 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable : 1,10

Ratio Cours/Bénéfice : 12,02
Rendement brut du dividende : 5,69%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 51,6%
Prochains résultats : 12 novembre 2009 (3^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le titre a clairement sous performé son secteur et le marché global depuis un an, et on peut raisonnablement anticiper un meilleur comportement boursier d'ici la fin de l'année. GDF Suez devrait en effet être l'une des premières "utilities" à profiter du relèvement de l'économie en raison de son bilan solide et de la qualité de son portefeuille de produits. En signant tout récemment un partenariat stratégique dans le gaz naturel liquéfié (GNL) en Australie, GDF Suez s'offre une première entrée dans l'exploration et la production de GNL en Asie, un marché qui représente les deux tiers de la demande mondiale. Le groupe dispose d'atouts considérables pour résister à la crise actuelle : des positions de leadership tant dans l'électricité que dans le gaz, des activités diversifiées et complémentaires, la capacité à se développer de manière dynamique et rentable sur les marchés porteurs de l'énergie et de l'environnement. Confiant dans les fondamentaux des marchés de l'énergie et de l'environnement sur le long terme, le groupe prépare l'avenir et prévoit des investissements nets de 30 milliards d'euros sur la période 2008-2010, avec un accent prononcé sur le nucléaire.

A la lecture des projets, ambitions et objectifs, nous ne pouvons que saluer le dossier. Au-delà des considérations tactiques et stratégiques, GDF Suez offre bien des mérites pour ses actionnaires. Le dividende, principalement, n'est pas en reste. Et surtout, le titre recèle un grand avantage aux cours actuels, à savoir ses valorisations. Les modèles absolus laissent entrevoir un potentiel de revalorisation proche de 10%, et, par application des normes sectorielles ("peer group comparaison"), on trouve au bas mot un objectif de cours situé 20% plus haut (36€). L'énergéticien ne capitalise que 12 fois les bénéfices attendus, 0,5 fois les ventes, et moins de 6 fois les cash flow attendus. C'est un décalage total et immérité par rapport aux concurrents. Surtout si l'on tient compte du bilan sans ombre. Sur le plan technique, la tendance se ragailardi et constitue probablement la possibilité de s'engager à bon compte sur un dossier supérieur.

■ Pfizer (ISIN US7170811035 - 16,80 USD)

■ Profil

Pfizer est à la fois le premier investisseur mondial privé en recherche biomédicale, et le leader mondial des entreprises du médicament. La société, fondée en 1849 par Charles Pfizer et Charles Erhart a investi 7,9 milliards de dollars en Recherche et Développement en 2008, emploie plus de 80.000 collaborateurs dans 150 pays, et réalise près de 50 milliards de dollars de chiffre d'affaires par an. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Médicaments", (91,8%) : destinés au traitement des maladies cardiovasculaires (42,4% du CA), des troubles du système nerveux (11,6%), des maladies infectieuses et respiratoires (8%), urologiques (6,8%), oncologiques (5,9%), ophtalmologiques (3,7%) et autres (21,6%) ; "Produits de santé animale", (5,4%) : premier producteur mondial de médicaments pour animaux de compagnie et pour bétails ; "Autres", (2,8%). La répartition géographique des ventes est la suivante : Etats-Unis (47,8%), Europe et Canada (32,9%), Asie (13,4%) et autres (5,9%).

■ Résultats et perspectives

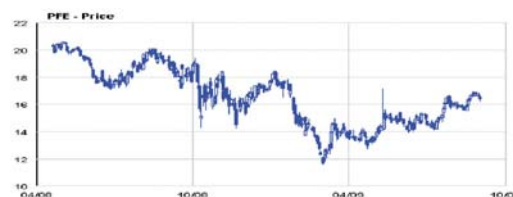
Le laboratoire pharmaceutique américain Pfizer a fait état d'un chiffre d'affaires en diminution de 9% à 10,98 milliards de dollars au deuxième trimestre, à cause d'un effet de change sans lequel il serait resté stable. Le numéro un mondial du secteur a précisé que l'effet négatif des changes (qui réduit la valeur des ventes réalisées à l'étranger) avait amputé de 1,1 milliard de dollars ses revenus. Les ventes à l'international ont représenté 59% du chiffre d'affaires de Pfizer durant le trimestre. Les ventes aux Etats-Unis ont baissé de 5% à 4,5 milliards de dollars, mais celles à l'international ont progressé de 2% en monnaies locales. Les ventes du traitement du cholestérol Lipitor ont diminué de 10% à 2,7 milliards de dollars, une conséquence directe de la concurrence des génériques. Pfizer rapporte également une baisse de 19% de ses bénéfices au deuxième trimestre. Il s'établit à 2,26 milliards de dollars, ou 34 cents par action, contre 41 cents un an plus tôt. Par contre, sur les six premiers mois de l'année, le bénéfice net n'accuse qu'une baisse de 10% à 4,99 milliards de dollars.

Partant, le géant de la pharmacie a légèrement relevé ses objectifs de Bénéfice Net pour 2009. La direction resserre aussi à la hausse sa fourchette de prévision de chiffre d'affaires, portant la borne basse de 44 à 45 milliards de dollars pour une borne haute inchangée à 46 milliards.

■ Analyse fondamentale

Cours :	16,80 USD
Valeur comptable :	14,20 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,18
Ratio Cours/Bénéfice :	7,11
Rendement brut du dividende :	4,44%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	0%
Prochains résultats :	Octobre 2009 (3 ^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Avec l'expiration des brevets du médicament vedette Lipitor (anticholestérol qui tombera dans le domaine public en 2011), Pfizer devrait subir la disparition de 12 milliards de dollars de chiffre d'affaires au niveau mondial d'ici 2011. Pour faire face à ce phénomène, un big deal a été annoncé : Le rachat de Wyeth, fabricant de l'Advil et du Pevnar, pour 68 milliards. Pour Pfizer, l'objectif est de consolider son portefeuille de médicaments. L'acquisition de Wyeth par Pfizer permettra au groupe de se diversifier dans le domaine des vaccins et des médicaments injectables, considérés comme mieux protégés de la concurrence des génériques que les médicaments traditionnels présentés sous forme de pilules ou gélules. Le principal objectif est de dégager du chiffre d'affaires... Aucun des principaux brevets de Wyeth n'est menacé d'une expiration prochaine. C'est un coup de maître. Par ailleurs, Pfizer reste l'incontournable dans les maladies cardiovasculaires (la première cause de mortalité dans le monde), dans la lutte contre le cancer (plus de 20% du budget de recherche et développement du groupe), et les maladies neurologiques (une personne sur quatre sera atteinte d'un trouble mental à un moment de son existence). Tout ça pour 16 \$. Tout ça pour des rapports Cours/Bénéfice de 7 fois. La crise a fait des ravages, mais elle va faire aussi des heureux. Qui avait pensé entrer dans un dossier aussi prestigieux à des conditions de valorisations aussi favorables ? En fonction du flux de nouvelles connu à ce jour, et à scénario de valorisation très prudent, l'action est extrêmement bon marché. Les modèles d'actualisation par les Free Cash Flow retournent des valeurs de 27 \$! La valeur d'Actif Net pointe à 14,12 \$ (rapport Prix/Valeur Comptable de 1,18 x), et les comparaisons sectorielles donnent un objectif fondamental de 23 \$ (soit plus de 40% de décote par rapport aux concurrents de même taille). En moyenne, nous obtenons donc une « fair value » de l'ordre de 21,4 \$. Une aubaine aux cours actuels. Pour une société de premier plan, qui vient de redessiner son avenir avec brio, sans tâches ou ombres au bilan, le sort est totalement injuste. Le marché commence à se réveiller depuis l'annonce trimestrielle. Le rehaussement des anticipations du groupe a pour effet une sortie de léthargie technique, et le titre est entré dans des eaux plus favorables du point de vue de la configuration chartiste. Sur le très court terme, le papier pourrait échouer au contact de la barre psychologique des 17 \$, mais tout retour sous les 16 \$ devrait être mis à profit pour accumuler une perle fondamentale au potentiel très appétissant. Nous initions la couverture à Renforcer sur faiblesses.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Responsable Gestion
de Portefeuilles



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

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

CGG Veritas
ENI
OMV

Matériaux

Lafarge
DSM

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

Fiat
Philips Electronics
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Pernod-Ricard

Santé

Sanofi Aventis

Banques

iShares DJ Euro Stoxx Banks

Assurance

AXA
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini

Télécommunication

France Telecom
Telefonica

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

Sur les marchés financiers, la fête bât toujours son plein. A l'heure actuelle, tant les marchés des actions que les marchés des obligations profitent d'un terrain favorable. La crise économique aigüe et le risque systémique ont incité les autorités à activer une gamme de stimuli la plus large possible.

Cela a notamment neutralisé le risque systémique dans le secteur bancaire. En outre, l'environnement monétaire général est très positif en raison du niveau relativement faible des taux d'intérêt.

Etant donné que l'activité économique commence tout doucement à reprendre, bien que d'un très faible niveau, le scénario de "fin du monde" n'est plus réaliste.

Ce qui semble contradictoire à première vue, mais qui est bien réel, c'est que le plus grand ennemi du rally boursier actuel est un redressement économique trop fort.

En effet, en cas de signes d'un redressement économique fort (aux alentours de début 2010?), bon nombre de participants au marché devraient commencer à craindre une réduction prématurée des stimuli économiques et monétaires. Ce qui pourrait, à son tour, nuire au redressement boursier.

Le meilleur environnement reste donc la situation actuelle, dans le cadre de laquelle la majorité des investisseurs douteront encore pendant un certain temps d'une relance économique forte et/ou durable. Une relance progressive donne, par ailleurs, les meilleures chances au maintien des stimuli économiques et monétaires actuels.

En outre se posera à l'avenir la question de savoir ce qu'il en sera de l'impact négatif de

la vague des augmentations d'impôt à prévoir au cours de la période 2010-2011. Les déficits publics accrus doivent en effet être compensés et une trop importante augmentation du taux d'imposition peut peser sur la croissance économique.

Un parcours cahoteux avec une deuxième récession qui suit de près la récession actuelle constitue un risque non négligeable. Cette évolution négative sera possible en 2011, où les marchés financiers pourraient déjà l'anticiper au cours du second semestre de 2010.

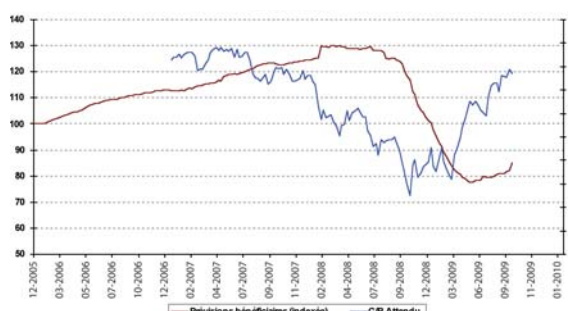
Mais pour le moment, nous devons attendre de voir à quel point le redressement économique actuel sera fort, avant d'anticiper le prochain recul.

A l'heure actuelle, les perspectives bénéficiaires des analystes évoluent dans le bon sens. Le graphique ci-dessous démontre qu'on a atteint le niveau le plus bas des perspectives bénéficiaires au milieu du premier semestre. Le redressement a manifestement été amorcé et est également indispensable vu l'augmentation des valorisations boursières.

La situation fondamentale commence donc tout doucement à s'améliorer. Comme on l'a dit, la force du redressement économique nous intrigue. Espérons que cela n'aille pas trop vite...

En ce qui concerne les portefeuilles en gestion, quelques positions additionnelles ont encore été prises au cours du mois dernier dans des secteurs où nous étions déjà présents. Il s'agit ici d'achats d'actions individuelles dans les secteurs Energie, Matériaux et Consommation Durable de la zone euro.

Prévisions bénéficiaires 12 prochains mois (DJ Euro Stoxx 50) depuis 12/2005



A la découverte de votre société de bourse

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

La conservation des titres fait partie des services proposés par la plupart des institutions financières, en ce compris les sociétés de bourse. Aujourd'hui, nous nous attarderons à une des facettes les plus complexes de ce service, à savoir la gestion des opérations sur titres (ou corporate actions). Nous rencontrons Sébastien Nibelle, responsable des Corporate Actions au sein du département de comptabilité titres de Leleux Associated Brokers.

En quoi consiste une opération sur titres ?

Chaque institution financière a sa propre définition pour une opération sur titres. Certains y incluent par exemple les paiements de dividendes et d'intérêts ou les remboursements des obligations. Chez Leleux Associated Brokers, nous appelons opérations sur titres toute opération modifiant la nature d'un titre ou d'un coupon. C'est le cas par exemple lorsqu'une société propose un dividende optionnel, c'est-à-dire un dividende soit en espèces, soit en titres. C'est également le cas lorsqu'une société procède à une division de son titre (split).

En quoi les opérations sur titres constituent-elles des opérations complexes ?

Le traitement d'une opération sur titres se divise en quatre étapes. La première consiste en la recherche et au contrôle de l'information sur l'opération sur titres, le traitement de cette information et sa diffusion vis-à-vis de notre clientèle. La seconde consiste en la récolte des décisions de nos clients par rapport à l'opération sur titres, du moins si effectivement un choix est laissé à l'actionnaire. La troisième étape consiste au transfert des réponses vis-à-vis de nos dépositaires, avant de passer à la quatrième étape durant laquelle nous comptabilisons l'opération sur titres dans les comptes de nos clients.

Pouvez-vous nous en dire plus sur ces différentes étapes ?

Tout à fait. L'étape essentielle est selon moi la première étape, celle qui consiste en la récolte d'information. Car tout commence au sein de l'entreprise cotée, qui va décider, assistée par ses conseillers juridiques, de procéder

à telle ou telle opération. Une fois les détails de l'opération arrêtés, la société cotée va les communiquer à son agent financier qui assure son service financier. Cet agent financier va alors informer les banques dépositaires de cette valeur, qui vont à leur tour informer leurs clients, à savoir les banques traditionnelles et les sociétés de bourse.

C'est à ce moment que nous intervenons. Nous commençons par vérifier les informations qui nous sont transmises en les recoupant ou en les complétant soit avec les informations que la société cotée nous transmet, soit avec d'autres sources d'informations telles que Bloomberg ou Reuters. Dès que nous avons pu vérifier la fiabilité des informations, nous envoyons alors à tous nos clients disposant de la valeur concernée en portefeuille, un courrier et éventuellement un e-mail pour détailler l'opération.

C'est alors que débute la deuxième étape ...

En effet. Elle consiste à collationner les réponses de nos clients, et ce avant une date limite fixée par notre banque dépositaire. Nous transmettons alors le total des réponses de nos clients. La banque dépositaire se charge alors de la transmettre vers l'agent financier. Et ce n'est que quelques jours, quelques semaines, voire quelques mois après, que l'opération sur titres est alors débloquée dans nos livres auprès de la banque dépositaire.

Vous devez encore intervenir dans cette dernière étape ?

Oui, car il convient d'appliquer fidèlement le choix du client, client par client. Chaque opération sur titres nécessite également un traitement fiscal particulier, que ce soit au niveau du précompte mobilier ou de la taxe sur opération de bourse. Dans certains cas, la complexité juridique de l'opération peut se traduire en un casse-tête chinois au niveau fiscal ...

Toutes les opérations titres nécessitent-elles une réponse des investisseurs particuliers ?

Certaines opérations sont obligatoires, telles qu'une division d'un titre, d'un changement de place de cotation ou encore de fusion de compartiments au sein d'une sicav. Mais la plupart des opérations nécessite l'avis préalable du client, raison pour laquelle nous écrivons systématiquement à tous les clients disposant de la valeur sur leur compte titres.

Quelle est la qualité principale pour assurer vos responsabilités chez Leleux Associated Brokers ?

La précision. Sans elle, vous commettez facilement des erreurs qui peuvent très rapidement coûter très chers, étant donné qu'une fois que le choix est communiqué à la banque dépositaire, il n'y a plus moyen de faire marche arrière ...



Sébastien Nibelle
Opérations sur Titres -
Département Titres

■ **Jeudi 15 octobre 2009 : Conférence**

La transmission patrimoniale et le rapatriement de capitaux

Langue : Français
 Lieu : La Louvière
 Heure : 18h30
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Agence de La Louvière :
 - Mme Murielle Hellebosch - Tél : +32 64 43 34 44
 - Mr Pino-Philippe Dentamaro - Tél : +32 64 43 34 45

■ **Jeudi 26 novembre 2009 : Conférence**

La gestion de portefeuille dans un contexte de "changement de climat ... économique"

Langue : Français
 Lieu : Tournai
 Heure : 19h
 Orateur : Mr Kris Temmerman, Responsable Gestion de Portefeuille
 Inscriptions : Agence de Tournai :
 - Mme Claudine Thomassin - Tél : +32 69 64 69 02
 - Mr Guy Verhaeghe - Tél : +32 69 64 69 01

■ **Mardi 8 décembre 2009 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché? ... 20 candidats potentiels

Langue : Néerlandais
 Lieu : Alost
 Heure : 19h
 Orateur : Mr Frédéric Lieferinckx, Responsable Analyse Financière
 Inscriptions : Agence d'Alost :
 - Mr Philip Ronsse - Tél : +32 53 60 50 50

	Siège Social	
BRUXELLES	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
	Siège Administratif	
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	Agences	
AALST	Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT	– KOUTER Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT	– KERMT Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	– SINT-AMAND St-Amansplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– CENTRE Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 21 00 20
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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 :

25 septembre 2009