

Edito

"Un esprit d'entreprise innovateur, une situation financière saine, de l'audace et de la persévérance pour assurer la croissance". Telles sont les qualités principales retenues par les équipes d'Ernst & Young pour déterminer les six finalistes du prix récompensant "l'Entreprise de l'Année 2007". Hier, nous avons appris avec joie que notre Maison figurerait parmi les six finalistes de ce prix prestigieux. Leleux Associated Brokers a ainsi été sélectionnée parmi les 6000 entreprises ayant connu une forte croissance entre 2001 et 2006.

Cette récompense, nous souhaitons aujourd'hui la partager avec les 21.000 investisseurs particuliers qui nous font confiance chaque jour pour réaliser leurs opérations boursières ou pour assurer la gestion de leur patrimoine. A la veille du 80^{ème} anniversaire 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 près de huit décennies : celui de vous servir en parfaite objectivité 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 et votre fidélité.

Cet engagement se traduit avant tout par notre présence au quotidien, afin de vous fournir à tout moment le service et l'assistance que vous attendez. Ainsi, alors que la crise dite des sub-primes américains provoquait des fluctuations importantes sur l'ensemble des marchés financiers de la planète, nos 60 chargés de clientèle étaient sur le pont, fournissant informations et conseils. Aujourd'hui, bien que la plupart des valeurs qui ont dévié alors ont rattrapé une partie de leur recul, l'investisseur particulier est en droit de s'inquiéter des conséquences économiques éventuelles de cette crise des "Sub-Primes". Nous y reviendrons plus

amplement dans notre rubrique "Economie" que vous trouverez en page 4 de cette revue mensuelle.

L'été 2007 aura également été marqué par un réveil surprenant du mouvement de concentration des marchés boursiers en Europe. S'il était entré dans une certaine léthargie depuis le rachat d'Euronext par la Bourse de New York au début de l'année, l'annonce à la fin du mois de juin de négociations avancées de rachat de la Bourse de Milan par la Bourse de Londres l'a bel et bien sorti de sa torpeur. Très rapidement, le Nasdaq américain, qui, avec sa participation de 31% dans le capital de la Bourse de Londres, était devenu l'un de ses plus gros actionnaires, a d'abord tenté de bloquer le rachat de l'opérateur italien, avant finalement de l'accepter et d'annoncer sa décision de vendre sa participation au plus offrant. A l'heure de la rédaction de ces lignes, les spéculations vont bon train sur l'identité du repreneur de la participation du Nasdaq. Certains évoquent l'opérateur boursier australien (ASX), d'autres spéculent sur le retour en scène de Deutsche Börse (l'opérateur boursier allemand). En tout état de cause, le Nasdaq acte de ce fait son échec dans la reprise de la bourse de Londres et se prépare à une nouvelle bataille qui l'opposera cette fois à la Bourse de Dubai pour le rachat de la bourse scandinave, l'OMX. Entre-temps, les 88 actionnaires de Borsa Italiana acceptaient quasiment à l'unanimité l'opération de rachat de leur Bourse pour un montant de 2,36 milliards d'euros. Quelques jours plus tard, le 8 août dernier, c'était au tour des actionnaires de la Bourse de Londres de donner leur feu vert à une très grande majorité (78 %) au rachat de la bourse de Milan. Ces opérations de concentration se succèdent à un rythme soutenu alors que l'entrée en vigueur le 1^{er} novembre prochain d'une nouvelle réglementation européenne sur les marchés financiers (baptisée MiFID) augmente la pression mise sur les opérateurs boursiers. Nous aurons l'occasion d'y revenir dans notre prochaine édition.

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

Sommaire	Devises	2
	Euro-Obligations	3
	Economies	4
	Marchés	5
	Analyse de Depfa Bank	6
	Analyse de AXA	7
	Analyse de Groupe BAM	8
	Analyse de Ahold	9
	Analyse de GALP	10
	Gestion de Fortune	11

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	523,86	-2,44% ⁽¹⁾ ↓ +5,18% ⁽²⁾ ↑
BEL 20 (Belgique)	4.319,71	-1,48% ⁽¹⁾ ↓ -1,57% ⁽²⁾ ↓
CAC 40 (France)	5.636,81	-1,53% ⁽¹⁾ ↓ +2,19% ⁽²⁾ ↑
DAX (Allemagne)	7.589,39	+0,07% ⁽¹⁾ ↑ +15,04% ⁽²⁾ ↑
FTSE (G-B)	6.256,50	-1,63% ⁽¹⁾ ↓ +0,57% ⁽²⁾ ↑
SMI (Suisse)	8.862,78	-0,25% ⁽¹⁾ ↓ +0,88% ⁽²⁾ ↑
DJ Stoxx 50 (Europe)	3.746,68	-1,26% ⁽¹⁾ ↓ +1,34% ⁽²⁾ ↑
DJII (USA)	13.238,73	+0,20% ⁽¹⁾ ↑ +6,22% ⁽²⁾ ↑
NASDAQ (USA)	2.565,30	+0,75% ⁽¹⁾ ↑ +6,21% ⁽²⁾ ↑
TS 300 (Canada)	13.444,63	-3,06% ⁽¹⁾ ↓ +4,15% ⁽²⁾ ↑
NIKKEI (Japon)	16.569,09	-3,94% ⁽¹⁾ ↓ -3,81% ⁽²⁾ ↓
MSCI World	1.540,42	-1,62% ⁽¹⁾ ↓ +3,83% ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2006

Devises

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)

0,73 -0,16%⁽¹⁾
-3,83%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,47 -0,71%⁽¹⁾
-0,67%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,63 +1,87%⁽¹⁾
-1,36%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +0,33%⁽¹⁾
+3,42%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,43 -0,09%⁽¹⁾
+0,11%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,61 -0,13%⁽¹⁾
-2,28%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,60 -3,91%⁽¹⁾
+0,24%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,69 +1,21%⁽¹⁾
+6,32%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,61 +1,24%⁽¹⁾
-0,86%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,26 -0,50%⁽¹⁾
+4,19%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,39 -0,50%⁽¹⁾
-1,11%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 -1,65%⁽¹⁾
-3,55%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2006
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25 %
par rapport à l'Euro

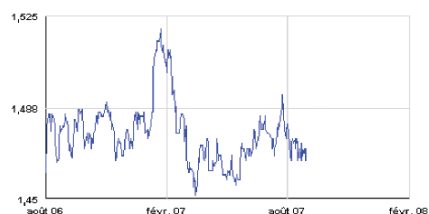
USD/EUR

Les problèmes de liquidité apparus lors de la crise du crédit hypothécaire à haut risque aux Etats-Unis ont provoqué une fuite vers les investissements à court terme de première qualité. Chacun semble vouloir acquérir coûte que coûte des bons du trésor américain, ce qui a pour conséquence d'accroître la demande de dollar. La crise du crédit hypothécaire aux Etats-Unis a donc comme effet pervers d'entraîner une appréciation du billet vert. Une éventuelle baisse, fortement attendue, des taux courts par la Fed n'aura dès lors peut-être qu'un impact négatif limité sur le dollar. Quoi qu'il en soit, celui-ci reste remarquablement fort compte tenu des circonstances.



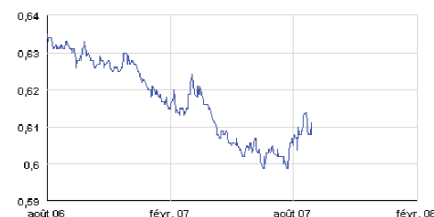
GBP/EUR

Après la récente hausse du loyer de l'argent par la Banque d'Angleterre, les intervenants du marché s'attendent à ce que celle-ci stabilise son principal taux directeur à 5,75%.



CHF/EUR

Considéré comme une des devises idéales pour le "carry trade", le franc suisse profite d'une fuite vers la qualité et d'une baisse de l'engouement pour ledit "carry trade" (emprunt à taux bas en CHF pour réinvestissement à un taux supérieur dans d'autres devises telles que les dollars australien ou néo-zélandais ou le forint hongrois).



NOK/EUR

La couronne norvégienne est restée insensible aux turbulences qui ont récemment touché certaines devises. En effet, elle est davantage influencée par l'économie norvégienne, qui elle-même est sensible au prix du pétrole. Vu que le cours de ce dernier se maintient à un haut niveau, la couronne devrait en faire autant.



JPY/EUR

Tout comme pour le franc suisse, le retournement de nombreuses positions à découvert en yen a entraîné une forte volatilité de la devise nipponne. Cependant, la banque centrale du Japon n'a pas augmenté ses taux, de telle sorte qu'un rétablissement durable du cours du yen n'est pas à attendre dans l'immédiat. L'écart de rendement avec d'autres devises reste par ailleurs trop important que pour annihiler les opportunités de "carry trade".



AUD/EUR

Le dollar australien se trouve, lui par contre, à l'autre extrémité des positions spéculatives en devises (court yen ou franc suisse, long en dollar australien ou néo-zélandais). Par conséquent, il a encaissé une sérieuse correction à l'occasion du dénouement de plusieurs opérations de "carry trade". L'appréciation face à l'euro en 2007 a été totalement effacée.



Euro-Obligations

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

Les trois derniers mois ont été particulièrement animés sur le front des taux d'intérêt. Dans un premier temps, jusque mi-juillet, les taux à long terme ont poursuivi leur ascension entamée au printemps dans la zone euro, poussés par une bonne conjoncture et la remontée des taux courts par la Banque centrale européenne (BCE). Sans grande surprise, celle-ci a relevé son principal taux directeur d'un quart de point à 4,00% le 6 juin dernier. Le taux à dix ans marquait, quant à lui, un sommet local un mois plus tard, à 4,68%, le 6 juillet, en hausse de 30 points de base depuis notre dernière revue mensuelle.

Ensuite, l'emballement de la crise sur le marché américain du crédit hypothécaire à haut risque engendrait, dans un premier temps au moins, un mouvement de repli des actifs considérés comme risqués vers les placements sans risque, typiquement les obligations. Celles-ci en ont bien sûr profité et leur revalorisation a mécaniquement réduit les rendements à moyen et long termes. Ce mouvement baissier des taux longs s'est ensuite poursuivi, malgré un début de rebond des bourses notamment, par crainte que la crise n'engendre un durcissement des

conditions d'octroi de crédits en général et donc n'exerce un frein sur l'investissement des entreprises et donc ne provoque enfin un ralentissement économique. Remarquons à ce propos que si le marché s'attendait encore à la mi-août à ce que la BCE poursuive sa politique de redressement des taux courts lors de sa réunion du 6 septembre prochain, il s'attend dorénavant à un statu quo de la part de l'autorité monétaire.

Des mouvements similaires ont été observés aux Etats-Unis à ceci près que les taux longs s'y sont davantage contractés et que le marché y attend non plus un statu quo mais bien une réduction d'un quart de point à 5,00% du principal taux directeur par la Réserve fédérale lors de son prochain comité, le 18 septembre.

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. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

3,9350% -8,20 ⁽¹⁾ ↓
+177,10 ⁽²⁾ ↑

EUR (10 Ans)

4,2730% -7,50 ⁽¹⁾ ↓
+59,00 ⁽²⁾ ↑

USD (3 Mois)

4,1680% -70,90 ⁽¹⁾ ↓
+194,60 ⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

4,5530% -23,90 ⁽¹⁾ ↓
+33,10 ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2006 en points de base

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	Fortis Finance	4,875%	21/09/2010	101,98	4,16%	Aa3	21/09

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	Rabobank	3,125%	19/07/2010	97,73	3,97%	Aaa
EUR	Rentenbank	3,125%	15/07/2011	96,60	4,09%	Aaa
EUR	Dekabank	4,250%	23/07/2013	99,69	4,31%	Aaa
EUR	BNG	4,000%	15/07/2014	98,37	4,28%	Aaa
EUR	Gen. Valencia	3,250%	06/07/2015	92,95	4,33%	Aa2
GBP	RWE	4,625%	17/08/2010	97,27	5,65%	A1
USD	BNG	3,750%	15/07/2013	95,10	4,72%	Aaa
AUD	Ontario (Prov)	5,500%	13/07/2012	96,09	6,46%	Aa2

Economies

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

■ Zone Euro

Certains indicateurs macro-économiques récemment publiés laissent supposer qu'un léger ralentissement de la croissance économique pointe à l'horizon. Bien que le climat de confiance dans l'économie de la zone euro, confirmé par des indicateurs semblables en Belgique et en Allemagne, se maintient encore à un haut niveau, nous estimons que la confiance des consommateurs a atteint un sommet. Cette dernière a augmenté de manière assez rapide ces derniers mois et se trouve à présent à un niveau semblable à celui atteint en 2000.

Les problèmes du marché immobilier américain n'auront vraisemblablement aucun impact direct sur l'économie européenne. La structure du marché immobilier et les pratiques en matière de crédit dans la plupart des pays sont aussi plus saines et plus solides qu'aux Etats-Unis où le marché est tellement subdivisé et spécialisé qu'il encourage une prise de risque plus élevée.

Relevons cependant en Europe qu'un pays tel que l'Espagne est susceptible de connaître une sévère correction du secteur immobilier. Ces dernières années, de nombreux crédits ont été accordés à des emprunteurs peu fiables. Une croissance économique vigoureuse, soutenue par des taux d'intérêt relativement bas (juste après l'introduction de l'euro), encouragèrent ici aussi une prise de risque inconsidérée. Un brin de corruption sur les zones côtières accentuée sans doute encore quelque peu les excès. Un investissement dans des banques ou des entreprises de construction espagnoles doit dès lors être envisagé avec circonspection pour les quelques mois à venir.

La crise du crédit hypothécaire à haut risque aux Etats-Unis aura toutefois un impact financier en Europe, mais vraisemblablement limité aux pertes enregistrées par quelques banques et fonds d'investissement peu prudents. En particulier, les autorités compétentes seront là pour veiller à une solution appropriée dans le cas de dossiers sensibles tels que Duitse Bank IKB et SchachsenLB, deux banques régionales allemandes en difficulté. Il est donc possible que certaines banques européennes de taille modeste soient reprises par des confrères plus importants afin d'éviter une défaillance d'un ou l'autre acteur bancaire.

■ Etats-Unis

Les derniers indicateurs avancés de l'économie américaine ne signalent aucun ralentissement. Ils semblent même former un plancher, ce qui pourrait présager d'un rebond. Dans le même temps, les indicateurs de sentiment des directeurs d'achat dans les secteurs des services et de l'industrie se maintiennent dans la zone positive (i.e. anticipation d'une amélioration des conditions de marché).

Ces indicateurs datent cependant de juillet. Leur mise à jour pour le mois d'août présentera vraisemblablement une image plus fidèle de l'impact attendu sur la santé économique américaine des récentes péripéties des marchés financiers.

Quoi qu'il en soit, la crise actuelle sur les marchés financiers doit avant tout être considérée comme une crise de confiance envers certains types d'instruments financiers.

En effet, de par la nature fragmentée du marché hypothécaire américain, la plupart des emprunts hypothécaires ont été rachetés, sous forme « d'obligations hypothécaires », par des compagnies d'assurance, des fonds alternatifs ou encore des fonds de trésorerie à la recherche d'un rendement légèrement supérieur aux taux sans risque. Ce faisant, il n'est pas sûr que ces sociétés ou fonds aient été tous conscients de réaliser un investissement lié au marché immobilier américain. Ils étaient certainement encore moins nombreux à se douter que le risque qu'ils supportaient était, au bout du compte, couvert par des ménages américains financièrement fragiles. Jusqu'au jour où...

Le désintérêt soudain pour ce type de produit financier s'est alors très vite étendu à des produits à la structure similaire mais au risque sous-jacent tout autre. D'une manière générale, beaucoup de ces produits communément appelés 'asset backed securities' (i.e. titre de créance couvert par un actif tangible) ont été jetés avec l'eau du bain, provoquant une fuite temporaire vers le cash et les obligations d'état.

A l'heure actuelle, rien n'indique que cette crise de confiance s'étend à l'économie réelle. On constate, il est vrai, un durcissement des conditions de crédit en général, qu'il s'agisse des crédits hypothécaires, des crédits aux entreprises ou des obligations d'entreprises. Toutefois, ce durcissement, qui se manifeste notamment par un relèvement du taux d'intérêt exigé (par les banquiers ou le marché), doit davantage être considéré comme un retour à la normale après quelques années un peu laxistes que comme le signe d'un 'credit crunch' (i.e. un assèchement du marché du crédit) préjudiciable à l'économie.

Aujourd'hui, notre attention se porte surtout sur l'impact que cette crise pourrait avoir sur le moral des ménages américains et la consommation de ceux-ci. En juillet, l'indice de confiance des consommateurs américains s'est pleinement maintenu. Le commerce de détail (hors ventes de voitures) a même progressé de 4,2% sur un an. Certes il a connu des jours meilleurs à la fin de 2006 (taux de croissance annuelle de 9%), mais tant qu'il continue à croître à un rythme supérieur à 2%, il n'y a, selon nous, pas de craintes à avoir quant à la santé de la consommation privée américaine.

■ Japon

L'enquête japonaise de sentiment, Tankan, témoigne d'une confiance des chefs d'entreprise dans une poursuite du redressement de l'économie japonaise.

Le plus grand problème du Japon concerne toujours le risque de déflation. Cette dernière n'est toujours pas définitivement vaincue et l'indice d'évolution des prix à la consommation de la région de Tokyo est à nouveau légèrement négatif (- 0,3% en base annuelle).

Marchés boursiers

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

Après une phase de consolidation entamée début juillet, Nokia s'est fait remarquer grâce à de bons résultats trimestriels. Le cours a progressé de 13%. Les valeurs du secteur des télécom telles que France Telecom (+10%), Deutsche Telekom (+7%) et Telecom Italia (+5%) ont profité d'un retour vers des valeurs plus stables à haut rendement. Ce n'est une surprise pour personne que les grands perdants sont les valeurs financières telles que Deutsche Bank (-11%), Fortis (-9%) ou Société Générale (-9%).



FTSE 100

Les fonds immobiliers Liberty International et Hammerson ont perdu respectivement 14% et 10%, après la correction des mois précédents. Ici aussi, ce sont les valeurs financières qui sont les grandes perdantes : Barclays (-15%), Man Group (-14%) et HBOS (-11%).



S&P 500

De bons résultats trimestriels ont profité à Whole Foods Market dont le cours a progressé de 21%. Le déclin de son médicament Tysabri et des spéculations quant à un éventuel rachat ont contribué à faire bondir le cours de Biogen de 14%. Le marché doute vraisemblablement de la rentabilité à long terme de Tenet, le plus grand groupe hospitalier américain coté en bourse. Le cours a chuté de 33% et un analyste de Crédit Suisse estime que Tenet pourrait tomber en faillite dans les 3 ans. Le plus grand perdant parmi les valeurs financières est Countrywide Financial (-30%).



Nikkei 225

D'excellents résultats trimestriels ont propulsé Trend Micro à la hausse. Le cours a gagné 29%. Yahoo Japan a gagné 17% après une recommandation favorable de Goldman Sachs. Sumitomo Metal Mining a perdu 25% suite aux craintes que la crise hypothécaire américaine ne contamine l'économie et fasse baisser la demande de métal.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Indice des prix à la consommation	-	-0,2%	14/09
USA	Vente au détail	0,3%	0,4%	14/09
USA	Indicateur du sentiment de confiance des professionnels du marché de l'immobilier	-	22,0	18/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Fed	5,00%	5,25%	18/09
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque du Japon	-	0,50%	19/09
USA	Indice des prix à la consommation (hors énergie et alimentation)	-	0,2%	19/09
EMU	Belgique : Confiance des entreprises	-	3,3	24/09
EMU	Allemagne : Indicateur de confiance économique	-	100,4	25/09
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	3,7%	26/09
JAP	Vente au détail	-	-2,4%	28/09

Analyses de valeurs

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

■ Depfa Bank/Hypo Real (DEP - Francfort) - Services financiers - 13,89 EUR

■ Profil

Depfa Bank Plc est le deuxième plus important fournisseur de financements aux entités publiques et de financements de projets d'infrastructure, après Dexia.

Depfa est née en 2002 de la séparation en deux groupes de la banque allemande Depfa Deutsche Pfandbriefbank AG. Depfa a alors déplacé son siège de l'Allemagne vers l'Irlande.

La contribution de chaque département au bénéfice brut de 2006 (EUR 646 mln) était la suivante :

- Budget finance (entités publiques) : 86%
- Infrastructure finance : 6%
- Client product service (produits sur mesure) : 6%
- Marchés globaux (bond trading) : 19%
- Corporate : -16%

■ Résultats et perspectives

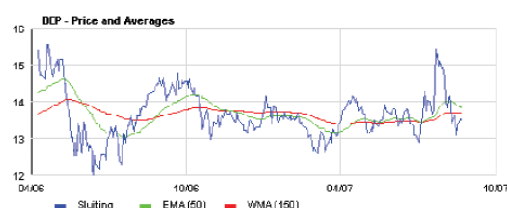
Le 23 juillet, Hypo Real a fait une offre d'achat de Depfa Bank. L'offre évaluait Depfa à environ 5,6 milliards EUR, ce qui représentait une prime de 17,6% sur le cours de l'époque. Environ la moitié de l'offre est en cash.

Par cette transaction, Hypo Real va doubler en volume (tant le total du bilan que le chiffre d'affaires). Hypo Real va de cette façon améliorer le profil de son entreprise en ajoutant les activités complémentaires de Depfa à son activité historique de crédit hypothécaire. Hypo Real s'était récemment lancée dans le financement des entités publiques et des travaux d'infrastructure, deux activités centrales de Depfa. Là où le chiffre d'affaires de Depfa est bien réparti entre les revenus liés aux intérêts et les commissions, le chiffre d'affaires d'Hypo Real se répartit en 72% de revenus liés aux intérêts et 14% de commissions.

Les résultats de Depfa au second trimestre ont montré une diminution de 8% des revenus liés aux intérêts (à 101 millions EUR) et une diminution du bénéfice net de 10% (à 126 millions EUR). Hypo Real par contre a vu ses revenus liés aux intérêts

augmenter de 13% (à 224 millions EUR) et son bénéfice net de 30% (à 137 millions EUR).

Les prévisions bénéficiaires moyennes sont restées stables ces derniers mois.



■ Notre opinion

Suite à l'offre de reprise d'Hypo Real, le cours de Depfa a gagné près de 11% par rapport au niveau auquel nous conseillions l'action dans la revue mensuelle de mai 2007. Suite aux récentes corrections de marché et à la chute du cours d'Hypo Real, l'action Depfa est retombée sous son niveau d'avant l'offre. Cela nous semble une correction exagérée. Depfa se traite actuellement 4% sous la valeur de l'offre de reprise (14,47 EUR par action au cours de 40,58 EUR pour Hypo Real). Depfa est à conserver en gardant la fusion à l'oeil. La valorisation de Hypo Real est environ identique à celle de Depfa (Ratio Cours/Valeur Comptable de 1,6 et Cours/Bénéfice 2007 de 10,2).

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	8,2 EUR
Valeur actif tangible :	7,7 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,7
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	9,7
Ratio Cours / Bénéfice (2008) :	9,0
Rendement brut du dividende :	2,9%
Prochains résultats :	29 octobre

■ AXA (CS - Euronext Paris) - Assurances - 28,62 EUR

■ Profil

AXA est active tant dans les assurances (vie, non-vie), les réassurances que d'autres services financiers (produits d'épargne et de pension, gestion de fortune).

La rentabilité des différentes entités était la suivante (bénéfice opérationnel sous-jacent ; mi-2007) :

■ Vie :	55%
■ Non-vie :	36%
■ Réassurance & autre :	4%
■ Gestion de fortune :	11%
■ Reste :	-6%

■ Résultats et perspectives

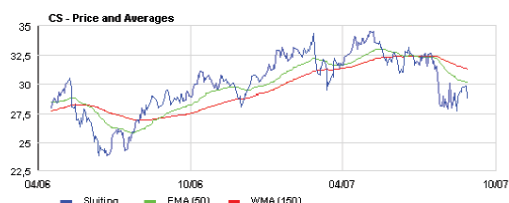
Les résultats semestriels d'AXA affichaient une belle croissance. Le bénéfice opérationnel sous-jacent était, avec EUR 2,7 mrd, légèrement supérieur aux prévisions de EUR 2,6 mrd. Le département Gestion de fortune a pu faire augmenter son bénéfice opérationnel sous-jacent de 27% pour atteindre EUR 286 mln. Fin juin, AXA Asset Management gérait EUR 1.153 mrd, soit une augmentation autonome de 6%, dont 3% à la suite de nouveaux dépôts. Le principal département, Vie, augmentera son bénéfice opérationnel sous-jacent de 19% pour atteindre EUR 1.489 mln. Ce sont surtout des pays tels le Royaume-Uni, la Belgique et l'Allemagne qui ont vu leur bénéfice presque doubler. Le leader, les Etats-Unis, est encore parvenu à enregistrer une augmentation autonome du bénéfice de 8%. Le bénéfice opérationnel sous-jacent du département Non-Vie a augmenté de 6% pour atteindre EUR 963 mln. Suite aux demandes d'indemnités découlant des catastrophes naturelles qui se sont produites au Royaume-Uni, le bénéfice a baissé de 30% pour atteindre EUR 129 mln.

D'après AXA, la reprise de Winterthur suit le calendrier. Pour 2007, on prévoit de consacrer EUR 140 mln à des synergies, dont 70% ont déjà été réalisées au cours du premier semestre.

AXA a récemment aussi donné une première indication du risque qu'elle court sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque élevé ("subprime"). Le groupe gère au total EUR 2,3 mrd en prêts subprime dans divers portefeuilles (surtout le département Assurance). Etant donné qu'en Europe, une partie du rendement des produits d'assurance-vie provient d'une participation aux bénéfices dans l'actif sous-jacent, AXA ne participe que pour environ 55% dans d'éventuelles pertes sur ces positions.

Ceci porte la position totale pour le compte d'AXA à EUR 1,75 mrd, soit environ 2,75% des fonds propres du groupe et 34% du bénéfice net en 2006.

Au cours de ce dernier mois, les perspectives bénéficiaires moyennes ont respectivement augmenté de 0,2% (2007) et de 0,9% (2008).



■ Notre opinion

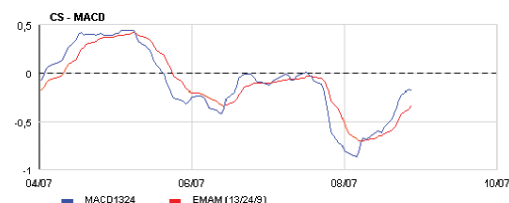
AXA est actuellement moins chère qu'au moment de notre recommandation d'achat dans la Revue mensuelle de janvier 2005, bien que le cours soit 58% plus élevé. AXA nous semble trop lourdement sanctionnée pour le manque de clarté entourant les prêts subprime américains. Même si nous partons du principe que la position totale d'AXA dans les prêts subprime est nulle, elle n'est pas insurmontable. Nous sommes acheteur jusqu'à EUR 30 pour le moyen terme.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	22,3 EUR
Valeur actif net tangible :	11,5 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	1,3
Ratio cours/bénéfice estimé (2007) :	10,2
Ratio cours/bénéfice estimé (2008) :	9,3
Rendement du dividende (brut) :	3,7%
Taux d'endettement :	36%
Prochains résultats :	8 novembre

■ Analyse technique

Le 21/5, l'indicateur graphique MACD a donné un signal de vente à court terme qui est toujours valable. L'indicateur RSI se trouve dans la zone neutre. Il n'y a encore aucun signe technique de reprise à court terme.



■ Groupe BAM (BAMNB - Euronext Amsterdam) - Secteur de la construction - 19,35 EUR

■ Profil

Le groupe Royal BAM (BAM) est actif dans la construction de logements, d'immeubles de bureaux, de routes, etc. et participe également au développement de projets et à la gestion de biens immobiliers. Le groupe développe également une activité dans le cadre de partenariats public-privé et possède 21,5% de l'entreprise internationale de dragage Van Oord.

Le groupe compte environ 27.000 travailleurs et a des projets en cours dans plus de 30 pays.

Le chiffre d'affaires de 2006 (EUR 8,6 mrd) était réparti comme suit :

■ Construction et immobilier :	51%
■ Infrastructure :	44%
■ Reste :	5%

■ Résultats et perspectives

Les résultats au cours du premier trimestre affichaient une forte amélioration par rapport à l'année dernière. Le bénéfice brut a augmenté de 52% pour atteindre EUR 71 mln. Le chiffre d'affaires a augmenté de 3% sur une base autonome pour atteindre EUR 1,8 mrd. Le carnet d'ordres a augmenté pour atteindre un nouveau record et s'élevait à EUR 14 mrd à la fin du premier trimestre, ce qui signifie une augmentation de 7% par rapport à la fin de l'année 2006. Etant donné que l'on projette de réaliser EUR 6,4 mrd de ce carnet d'ordres pour 2007, 90% du chiffre d'affaires annuel escompté ont déjà été enregistrés. Dès lors, la visibilité s'est fortement améliorée et BAM a augmenté ses prévisions de 5% pour le bénéfice net de 2007 pour atteindre EUR 210 mln.

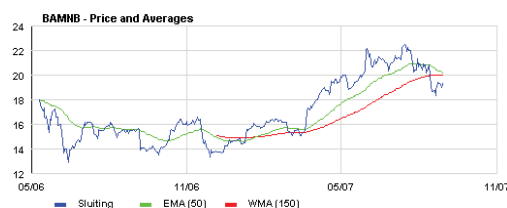
La meilleure nouvelle a toutefois été le résultat nul obtenu en Allemagne, qui subissait encore des pertes auparavant. Le redressement semble bien fonctionner, ce qui a surpris le marché.

Afin de s'orienter encore plus vers l'Europe, BAM projette de vendre sa filiale américaine Flatiron Construction, active dans la construction de ponts. Fin août 2007, BAM a encore signalé que les négociations de vente progressaient bien, de sorte qu'il ne faudra probablement pas craindre un échec de la vente à la suite des récents problèmes survenus sur le marché américain de l'immobilier.

BAM a dernièrement repris l'important constructeur d'autoroutes belge Betonac. Betonac avait un chiffre d'affaires de EUR 100 mln l'année dernière et

compte 350 travailleurs. Le prix de reprise n'a pas été communiqué.

Au cours des 4 dernières semaines, les perspectives bénéficiaires moyennes pour 2007 et 2008 ont respectivement baissé de 0,7% et augmenté de 0,6%.



■ Notre opinion

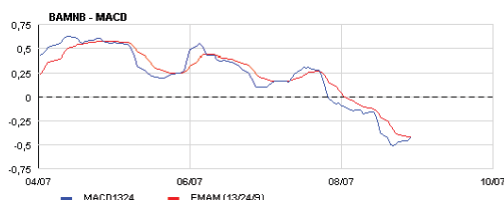
Le cours de BAM est à présent inférieur à celui de la période où les excellents résultats obtenus au cours du premier trimestre ont été publiés. Début septembre, BAM publie ses chiffres semestriels, qui n'impliqueront probablement aucune surprise négative. Grâce à l'important carnet d'ordres, la visibilité est excellente pour 2007 et nous nous attendons à ce que la vente de la filiale américaine Flatiron puisse être réglée cette année encore, ce qui réduira le risque de change de BAM. Nous sommes acheteur de BAM jusqu'à EUR 20 pour le moyen terme.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	6,1 EUR
Valeur actif net tangible :	0,7 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	3,2
Ratio cours/bénéfice estimé (2007) :	10,9
Ratio cours/bénéfice estimé (2008) :	9,9
Rendement du dividende (brut) :	2,3%
Taux d'endettement :	182%
Prochains résultats	6 septembre

■ Analyse technique

Le 27/7, l'indicateur graphique MACD a donné un signal de vente à court terme. L'indicateur RSI se trouve en dessous de la zone neutre, si bien qu'en cas de nouvelle baisse des cours, il pénétrera dans la zone survendue.



■ Ahold (AH - Euronext Amsterdam) - Commerce de gros et de détail - 9,60 EUR

■ Profil

Royal Ahold (Ahold) est active dans la distribution alimentaire en Europe et aux Etats-Unis. Ses marques les plus connues sont notamment Albert Heijn, Hypernova, Stop & Shop, Tops, Giant. L'ancienne filiale à problème US Foodservice a récemment été vendue à des fonds d'investissement.

En 2007, le chiffre d'affaires semestriel était réparti comme suit (15,2 mrd EUR) :

- Commerce de détail Etats-Unis : 56%
- Commerce de détail Europe : 44%

■ Résultats et perspectives

Ahold a enregistré de bons résultats au cours du deuxième trimestre. Comme on l'a publié précédemment, le chiffre d'affaires a augmenté de 2% sur une base autonome pour atteindre EUR 6,6 mrd. Le bénéfice opérationnel brut a certes baissé de 3,6% pour atteindre EUR 291 mln, mais il était pourtant 5,4% supérieur aux prévisions moyennes des analystes (EUR 276,2 mln).

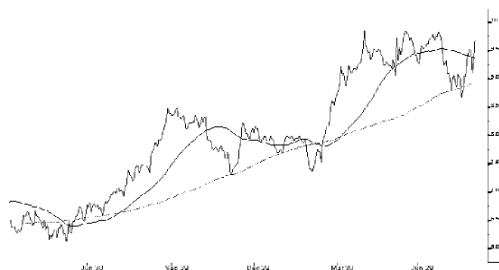
Aux Etats-Unis, Ahold a fortement investi dans la politique des prix de sa chaîne de magasins Giant-Landover. Celle-ci lutte contre la grande concurrence de Kroger. La croissance du chiffre d'affaires autonome y était négative à -1%. Les autres enseignes telles que Stop & Shop et Giant-Carlisle ont connu une croissance du chiffre d'affaires autonome de respectivement 1,1% et 2,7%. Aux Pays-Bas, le chiffre d'affaires de Albert Heijn et d'Albert/Hypernova a augmenté de respectivement 6,2% et 6,5% sur une base autonome. Schuitema a légèrement baissé de -0,6%.

Ahold réitère ses prévisions quant à l'obtention d'une marge opérationnelle située entre 4% et 4,5% au cours de l'année complète. Celle-ci est inférieure aux 4,6% du premier semestre, si bien qu'une certaine pression sera encore exercée sur la marge au cours du second semestre.

La vente de US Foodservice pour EUR 5,2 mrd a déjà permis à Ahold de verser EUR 3 mrd cash à ses actionnaires et de réduire ses dettes de plus de EUR 2 mrd. En conséquence, Ahold a actuellement une position de trésorerie nette de EUR 1,1 mrd. Cette année, les charges d'intérêt baisseront de 22% pour atteindre environ EUR 330 mln.

Ahold rachètera en outre des actions pour EUR 1 mrd, soit environ 8% de sa capitalisation boursière

Au cours des 4 dernières semaines, les perspectives bénéficiaires moyennes ont baissé de 4,8% (2007) et 1,4% (2008).



■ Notre opinion

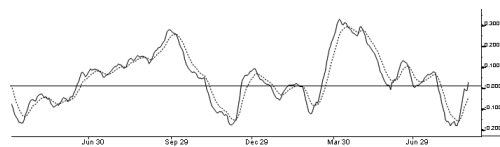
Ahold a surpris le marché avec une croissance du chiffre d'affaires dans la plupart de ses chaînes de magasins. Mais la meilleure nouvelle a surtout été le programme de rachat des actions à concurrence de EUR 1 mrd. Bien que Ahold déclare encore être intéressée par des reprises, nous nous attendons à ce qu'elle reste fidèle à son activité de base, le commerce de détail dans l'alimentation, et ne recherche que des reprises complémentaires. Vu son cours actuel, Ahold n'est pas très bon marché, mais elle est quand même encore meilleur marché que ses concurrents. Nous souhaitons réagir à cette situation et sommes acheteur jusqu'à EUR 9,60 pour le court terme.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	4,2 EUR
Valeur actif net tangible :	2,0 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	2,3
Ratio cours/bénéfice estimé (2007) :	15,2
Ratio cours/bénéfice estimé (2008) :	12,6
Rendement du dividende (brut) :	0%
Taux d'endettement :	79%
Prochains Résultats :	26 octobre

■ Analyse technique

Le 30/8, l'indicateur graphique MACD a donné un signal d'achat. L'indicateur RSI augmente, mais demeure actuellement encore dans la zone neutre. L'image technique à court terme est donc positive.



■ GALP (GALP - Euronext Lisbonne) - Energie - 10,42 EUR

■ Profil

GALP Energia est un producteur et distributeur d'énergie portugais. Le groupe est principalement actif dans le raffinage et la vente de combustibles et est de plus en plus présent dans l'exploration de l'énergie.

GALP a été introduit en bourse à la mi-octobre 2006 sur le marché d'Euronext Lisbonne par la vente par le gouvernement de la plus grande partie des actions détenues par l'Etat portugais.

A la suite de son introduction en bourse, 23% des actions sont à présent détenues par le public et 65% par 2 actionnaires de contrôle (ENI et Amorim Energia).

Le cash flow opérationnel brut au premier semestre 2007 se répartissait comme suit (4.881 millions EUR) :

- Raffinage et vente : 57%
- Gaz et énergie : 26%
- Exploration et production : 17%

■ Résultats et perspectives

Les premiers investissements dans les activités de "downstream" du secteur de l'énergie (exploration et production) commencent à porter leurs fruits. GALP a atteint (en consortium avec quelques grandes industries pétrolières telles que Exxon et Total) quelques beaux succès d'exploration en Angola et au Brésil. La production en Angola a d'ailleurs énormément progressé. Suite à quoi, le bénéfice opérationnel brut de cette section a augmenté au premier semestre de 285% pour atteindre 56 millions EUR.

L'autre pôle de croissance, 'gaz et énergie', a également connu une belle progression : le bénéfice opérationnel brut a augmenté de 24% à 109 millions EUR. GALP a surtout profité ici de très grands volumes de trading. Dans les années à venir, GALP investira surtout dans des centrales électriques au gaz et dans des parcs à éoliennes dont l'entièreté de l'impact ne se fera sentir qu'à partir de 2010.

L'activité centrale, 'raffinage et vente', a réussi à faire baisser ses frais de personnel de 4% et, suite à la diminution du prix du pétrole, augmenter en même temps sa marge de raffinage de 26,9% pour atteindre 6,6 USD par baril.

Les prévisions bénéficiaires moyennes pour 2007 et 2008 ont augmenté ces 4 dernières semaines de respectivement 7,2% et 5,3%.



■ Notre opinion

Le cours de GALP a crû de 70% depuis notre recommandation dans la Revue Mensuelle de novembre 2006 à 6,13 EUR. Sa sous-évaluation sectorielle s'est transformée en surévaluation.

Cela provient principalement de bonnes nouvelles dans la section 'Exploration et Production', qui a donné à GALP un certain profil de croissance. En réalité, cette section reste relativement petite et nous nous attendons à ce que l'autre pôle de croissance, 'Gaz et Energie', n'ait un impact important sur les résultats qu'en 2010 et 2011.

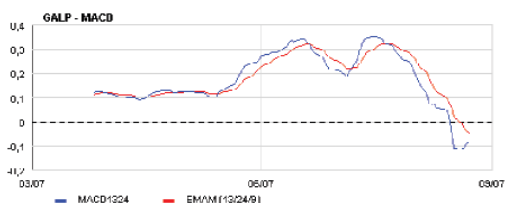
Vu les importants bénéfices sur cours et la valorisation relativement chère, il nous semble judicieux de prendre son bénéfice.

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	2,4 EUR
Valeur actif net tangible :	2,0 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	4,3
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	16,7
Ratio Cours / Bénéfice (2008) :	17,6
Rendement brut du dividende :	2,9%
Endettement :	54%
Prochains résultats :	14 novembre

■ Analyse technique

Le graphique MACD a généré il y a quelques jours un signal de vente. Le graphique RSI quitte la zone de sur-achat et se trouve actuellement en zone neutre.



Gestion de Fortune

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

Dans notre dernier point de la situation dans notre revue mensuelle d'avril (datée du 30 mars 2007), nous vous parlions de l'effet TINA (de l'anglais 'there is no alternative'). Nous devons aujourd'hui vous parler de l'effet NINJA (toujours de l'anglais 'no income, no job, no assets'), qui fait référence à ces crédits hypothécaires octroyés aux Etats-Unis ces dernières années à des ménages qui n'en avaient pas les moyens (i.e. pas de salaire, pas d'emploi, pas d'actif). Ces ménages, déjà financièrement fragiles au départ, ont commencé à boire la tasse au fur et à mesure que la hausse des taux d'intérêt à court terme alourdissait les mensualités de leur emprunt hypothécaire à taux révisable. Dans la foulée, le nombre de défauts, i.e. le nombre de ménages incapables d'honorer leurs engagements financiers, a augmenté sensiblement. Dans un premier temps, les banques américaines ne s'en sont pas trop plaint. En effet, elles avaient transféré le risque crédit à des tiers, notamment des fonds alternatifs et, on le sait aujourd'hui, quelques banques régionales allemandes. La crise s'est néanmoins transmise au secteur bancaire, mais mondial cette fois, quand quelques gros fonds alternatifs ont éprouvé des difficultés à rembourser aux banques d'importantes sommes d'argent qu'ils leur avaient empruntées pour justement acheter aux banques américaines le risque crédit. S'en est suivie une crise de confiance des banques entre elles qui a poussé celles-ci à se tourner naturellement vers leur banque centrale respective pour emprunter à court terme les liquidités dont chacune avait besoin pour sa gestion courante. Cette crise de confiance et cette crise financière ont bousculé les marchés boursiers et provoqué un afflux de capitaux vers les placements les moins risqués, tels les fonds d'état, d'où la baisse des rendements obligataires de qualité.

Nous pensons que la crise de confiance est, par nature, passagère. Nous avons vu dans notre rubrique 'Economie' que nous ne croyions pas, au vu du contexte actuel, à une propagation significative de la crise financière à l'économie réelle (e.g. par le biais d'un durcissement des conditions d'octroi de nouveaux crédits qui provoquerait un assèchement du marché du crédit ou par le biais d'une détérioration du marché immobilier résidentiel américain qui entamerait le moral des ménages américains), en tous cas pas à un point de provoquer une récession.

Par ailleurs, la correction boursière de cet été rend les actions, toutes autres choses restant égales, meilleur marché. Or, jusqu'à présent, les analystes n'ont pas revu à la baisse leurs prévisions bénéficiaires pour l'année en cours et l'année à venir. La dernière salve de publications des résultats trimestriels a d'ailleurs plutôt conforté leur position dans ce sens. Nous restons donc confiants à l'égard des placements en actions et avons d'ailleurs profité des turbulences du mois d'août pour réaliser plusieurs investissements pour les portefeuilles sous-investis qui nous sont confiés en gestion.

Avant ces turbulences, nous avons procédé à trois arbitrages en actions individuelles depuis notre dernier point de la situation.

Dans le secteur technologique, nous avons vendu, le 23 mai, Alcatel-Lucent car celle-ci risquait de souffrir d'importantes révisions à la baisse des prévisions bénéficiaires par le consensus des analystes alors qu'en dix semaines de détention en portefeuilles, elle avait généré une performance de plus de 17%. Nous lui avons préféré STMicroelectronics, qui présentait une forte décote en terme de capitalisation / fonds propres et qui était en retard en termes de performance.

	Capi. / F.P. ⁽¹⁾	Capi. / Bén. ⁽²⁾	Perfo. depuis le 14.03.2007
▼ Alcatel-Lucent	1,41	21,3	17,5%
▲ STMicroelectronics	1,33	20,9	3,9%
Moyenne sectorielle	2,50	18,7	15,0%

Dans le secteur des matériaux, nous avons vendu, également le 23 mai, Saint Gobain, qui, après à peine plus d'un an de détention et près de 50% de plus-value hors dividende, avait rattrapé son retard de valorisation par rapport à ses pairs sectoriels, notamment en termes de capitalisation / bénéfices. Le produit de la vente a été réinvesti immédiatement en Arcelor Mittal, qui, malgré une performance comparable sur l'année écoulée, présentait (et présente toujours) une importante décote par rapport à ses pairs.

	Capi. / F.P. ⁽¹⁾	Capi. / Bén. ⁽²⁾	Perfo. depuis le 16.05.2006
▼ Saint Gobain	2,01	14,7	47,3%
▲ Arcelor Mittal	1,24	8,8	56,9%
Moyenne sectorielle	2,35	13,3	41,5%

Enfin, le 2 août, nous avons procédé à l'arbitrage, cette fois dans le secteur des services aux collectivités ("utilities"), de Fortum au profit d'Iberdrola. La surperformance de la première a contribué, en quelques mois seulement, à effacer la décote sectorielle de celle-ci, tandis que, bien qu'ayant également bien presté en bourse, la deuxième présente toujours une décote sectorielle sensible en termes de capitalisation / fonds propres.

	Capi. / F.P. ⁽¹⁾	Capi. / Bén. ⁽²⁾	Perfo. depuis le 21.02.2007
▼ Fortum	2,75	16,4	13,1%
▲ Iberdrola	2,05	18,0	16,9%
Moyenne sectorielle	2,82	17,7	3,7%

⁽¹⁾ Capi. / F.P. = Capitalisation boursière / fonds propres

⁽²⁾ Capi. / Bén. = Capitalisation boursière / bénéfices

■ Vendredi 14 et samedi 15 septembre 2007 : Salon Européen de l'investisseur actif

Langue : Français - Néerlandais
Lieu : Bruxelles - Palais de la Bourse
Heure : De 9h à 18h

■ Mardi 25 septembre 2007 : Politique de sélection des actions individuelles en Gestion de Fortune.

Langue : Français
Lieu : La Louvière
Heure : 19h
Orateur : François Lefebvre, administrateur de Leleux Associated Brokers
Inscription : Agence de La Louvière :
- Mme Murielle Hellebosch - Tél : +32 64 43 34 44
- Mr Pino Dentamaro - Tél : +32 64 43 34 45

■ Samedi 6 octobre 2007 : VFB Dag van de Tips

Langue : Néerlandais
Lieu : Anvers
Heure : De 10h à 17h

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 28 36 20
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 21 93 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-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
	– DAMKAAI Damkaai, 4	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Leopold I Straat, 5	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– CENTRE Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
	– GRIVEGNÉE Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 61 25
MONS	– BERTAINTONT Rue de Bertaintont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
	– HAVRÉ Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 56 06 70
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TEMSE	Guido Gezelleplaats, 22	Tél: +32 3 771 56 91
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 22 54 05
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:
le 31 août 2007