

Edito

1^{er} janvier 2010. L'état se resserre sur la fraude fiscale en Europe. C'est en tout cas ce qu'ont dû se dire les nombreux résidents européens non-belges qui disposaient d'un compte dans une institution financière en Belgique. C'est également ce que doivent se dire les collaborateurs d'une banque helvétique qui a annoncé qu'en cas de non respect du nouveau code éthique de la banque, interdisant à ses salariés d'apporter leur soutien à la fraude fiscale, les a menacé d'actions disciplinaires rigoureuses, allant du simple blâme au licenciement. A la lumière de cette courte introduction, force est de constater que les temps ont changé. Et gare à ceux qui n'auront pas pris leurs dispositions à temps, car les Etats, à court de ressources budgétaires, ont déjà annoncé qu'ils seront sans merci pour leurs contribuables fraudeurs ...

Au sein de l'Union européenne, nous retiendrons donc la disparition du Prélèvement pour l'Etat de Résidence du cadre fiscal belge à partir du 1^{er} janvier 2010. Cet impôt, qui s'appliquait à tout non-résident belge ayant son domicile dans un autre pays de l'Union Européenne, était la matérialisation du régime transitoire de la directive européenne sur l'Epargne, votée en 2005. Désormais, le Luxembourg et l'Autriche doivent bien se sentir seuls, face aux 25 Etats qui appliquent désormais le régime définitif de la communication des informations. En clair, les institutions financières belges sont depuis le 1^{er} janvier 2010 dans l'obligation de communiquer au fisc belge toute information concernant le paiement d'un intérêt à une personne physique dont la résidence serait dans un autre Etat de l'Union Européenne. Le fisc belge communique ensuite les informations aux autres Etats membres et réciproquement. Ainsi, un résident belge ayant un compte à vue en Italie, en Allemagne ou en Espagne, verra les informations relatives aux paiements d'intérêts sur son compte transmises au Ministère des Finances en Belgique, qui ne manquera de comparer ces données à celle remplie par le résident belge dans sa déclaration de contributions. Par contre, le résident belge ayant un compte en Autriche ou au Luxembourg,

s'il conserve pour le moment l'anonymat vis-à-vis du fisc belge, se verra prélever une taxe de 20%, en plus du précompte mobilier belge qu'il se doit d'acquitter en Belgique. Dans ce dernier cas, il est fort à parier que le régime transitoire de la directive européenne sur l'Epargne, organisant le prélèvement provisoire de cette taxe, ne survivra pas longtemps à la sortie de la Belgique et que sous la pression internationale, le Luxembourg et l'Autriche suivront prochainement l'exemple belge. Les données des résidents belges disposant de comptes dans ces deux Etats seront alors tout simplement transmises automatiquement au fisc belge. Et comme le disait Warren Buffet, c'est lorsque la marée descend que l'on voit ceux qui nageaient sans maillot ...

Quant à cette nouvelle éthique qui semble frapper les grandes institutions helvétiques, elle témoigne d'une évolution sensible de ce qui semblait être encore le dernier paradis fiscal européen. Quelques mois après que le gouvernement de la confédération aie livré 4.450 noms de contribuables américains aux autorités fédérales américaines, voici que la première banque helvétique interdit à ses salariés de "fournir une assistance quelconque à des clients par des actes leur permettant de les soustraire à leurs obligations fiscales dans leur pays d'origine". Et d'ajouter : "Nous ne prêterons aucune assistance à des clients dans le cadre d'actes destinés à leurrer les autorités fiscales".

De nouvelles mesures visant à lutter contre la fraude fiscale sont déjà à l'étude et nous connaissons plus que probablement d'autres évolutions dans les mois à venir. Dans ce domaine comme dans d'autres, nos chargés de clientèle se tiennent à votre entière disposition pour vous fournir conseil et assistance, tant dans vos décisions d'investissement que dans la structuration de votre patrimoine. N'hésitez pas à faire appel à leur savoir faire et à leur expertise.

Permettez-moi finalement, au nom du Conseil d'Administration de Leleux Associated Brokers et de tous ses collaborateurs de vous présenter tous nos vœux de bonheur, de santé et de réussite pour l'An neuf.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Deutsche Telekom	6
	Analyse de ArcelorMittal	7
	Analyse de Immobel	8
	Analyse de Renault	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12



Olivier Leleux
Administrateur
Délégué

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

335,44 +9,7%⁽¹⁾ ✓
+36,4%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

2 517,56 +4,0%⁽¹⁾ ✓
+31,9%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

3 944,82 +7,2%⁽¹⁾ ✓
+22,6%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

5 957,43 +5,9%⁽¹⁾ ✓
+23,8%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

5 423,29 +4,5%⁽¹⁾ ✓
+22,3%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

6 556,18 +4,7%⁽¹⁾ ✓
+18,5%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 578,10 +6,0%⁽¹⁾ ✓
+23,7%⁽²⁾ ✓

DJII (USA)

10 545,41 +1,9%⁽¹⁾ ✓
+20,2%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

2 288,40 +6,7%⁽¹⁾ ✓
+45,1%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

11 701,81 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+30,2%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

10 546,44 +12,8%⁽¹⁾ ✓
+19,0%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1 177,97 +2,5%⁽¹⁾ ✓
+28,0%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2008



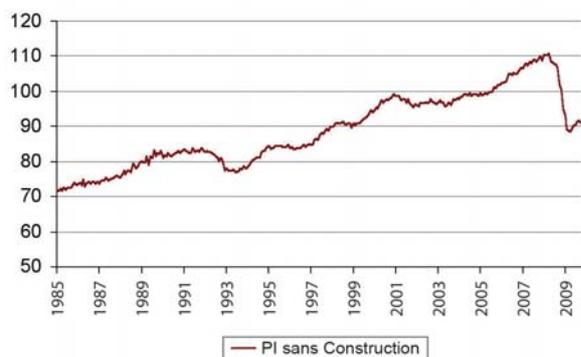
NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ Zone euro (UEM)

La production industrielle (PI) au sein de la zone euro commence à reprendre. Après l'effondrement de 2009 – à un moment donné, la production industrielle a diminué de plus de 20% –, un fort rétablissement se dessine depuis le second semestre. Néanmoins, nous ne nous trouvons, à l'heure actuelle, qu'au même niveau absolu qu'au début de ce siècle.

Il reste donc encore pas mal de marge pour relever la production industrielle. Le degré d'utilisation le laisse également disparaître. Fin décembre, il se situait à 70,7%. Depuis 1985, l'utilisation moyenne de la capacité dans la zone euro s'élève à quelque 85%, récessions comprises. Nous ne devons dès lors pas craindre de fortes tensions inflationnistes au cours des mois à venir. Cela signifie également que bon nombre d'entreprises peuvent accroître leur production sans procéder à de gros investissements dans l'appareil de production. Cet effet de levier opérationnel positif est très prometteur pour leur potentiel de bénéfices.

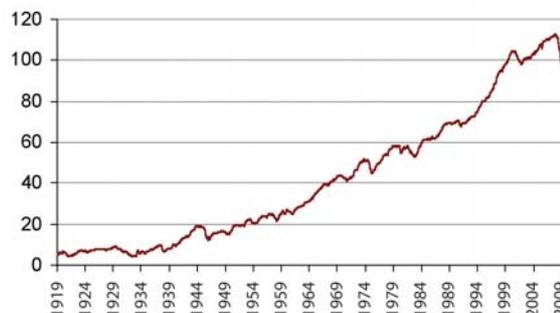
EMU Production Industrielle



■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

Si nous traversons l'Océan Atlantique, nous ne pouvons que constater que les Etats-Unis ont moins souffert en ce qui concerne la production industrielle que la zone euro. Alors qu'au cours du premier semestre de 2009, la zone euro a connu, à un moment donné, une baisse de plus de 20%, les USA n'ont dû encaisser qu'une baisse d'environ 13%. La plus importante baisse depuis 1919 est toujours celle qui s'est produite après la fin de la Seconde Guerre mondiale, en février 1946 lorsque la production industrielle a baissé de pas moins de 33,7% sur une base annuelle. Pendant l'entre-deux-guerres, les USA ont connu plusieurs périodes avec des baisses de 20% à 30% sur une base annuelle (1920, 1929, 1931 et 1937).

E.U. Production Industrielle



Au niveau absolu, le recul actuel a amené tant les Etats-Unis que la zone euro au même niveau de production qu'au début de ce siècle (cf. graphiques). Fin novembre, l'utilisation de la capacité s'élevait à 71,3% et est encore loin de son taux d'occupation moyen (81%). Ici aussi, le redressement économique n'entraînera pas immédiatement une forte hausse de l'inflation. L'appareil de production dispose en effet encore d'une marge de manœuvre suffisante. Le taux de chômage est, en outre, encore trop élevé pour pouvoir appliquer de fortes augmentations de prix auprès du consommateur final.

■ Pays émergents

Les pays émergents constituent un groupe assez hétérogène. Pourtant, il est intéressant de vérifier dans quelle mesure ces pays ont souffert de la crise occidentale.

La plupart des grands pays émergents se sont, jusqu'à présent, redressés plus vite que la zone euro et les USA. En Corée du Sud, la production industrielle a même atteint, en novembre 2009, de nouveaux niveaux record. Taiwan, le Brésil, le Mexique et la Russie se sont également rétablis très vite. Leur production industrielle se situait, fin novembre, plus ou moins au même niveau que pendant la faillite de Lehman Brothers.

Le Mexique et la Russie sont toutefois confrontés à des problèmes structurels plus importants, ce qui ne facilitera pas un rétablissement durable.

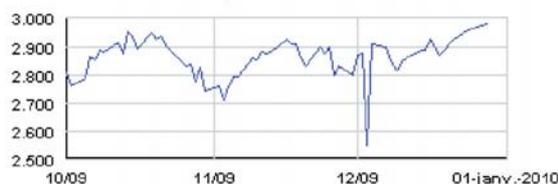
La Chine n'a publié aucun chiffre consolidé récent en ce qui concerne sa production industrielle. Si nous nous penchons toutefois sur la production d'électricité totale, il est frappant de constater qu'elle a connu, fin 2008-début 2009, une crise difficile, mais qu'elle a retrouvé depuis lors le chemin de la croissance.



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

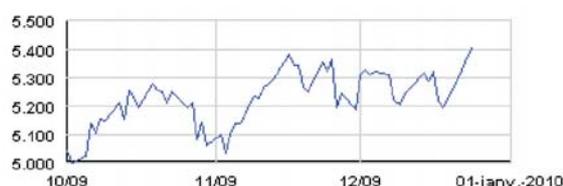
DJ Euro Stoxx 50

ArcelorMittal (+25,1%) a eu le vent en poupe ce mois-ci suite aux divers avis positifs publiés par Credit Suisse et UBS sur l'acier. Les recommandations positives émanant d'Exane BNP Paribas sur le segment premium du champagne ont soutenu l'action LVMH qui s'est appréciée de 13,6% ce mois-ci. Le renforcement des règles prudentielles bancaires par le Comité de Bâle a particulièrement pesé sur le titre Crédit Agricole (-10,1%).



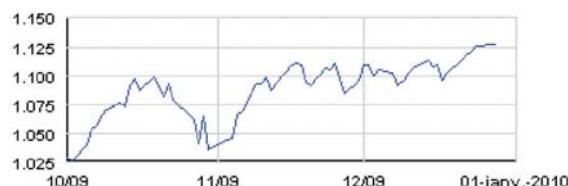
FTSE 100

L'annonce par Aggreko Plc d'un quatrième trimestre meilleur que prévu et d'un revenu probable d'un milliard de livres pour 2009 a fait grimper le cours de l'action de 25,6%. Le renforcement des règles prudentielles bancaires par le Comité de Bâle a également pesé de l'autre côté de la Manche, telles qu'en attestent les performances enregistrées par Royal Bank of Scotland (-9,86%) ou Barclays PLC (-7,25%).



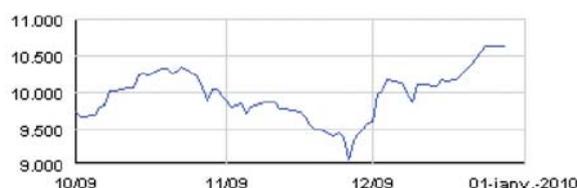
S&P 500

Gannett Co. (+52,28%) et New York Times Company (+43,72%) ont vu le cours de leur action bondir suite à la recommandation positive émanant d'un analyste de Wells Fargo & Co qui estime que les revenus publicitaires sont en train d'augmenter sensiblement dans ce secteur. Citigroup Inc. cède 18,0% suite à l'introduction, avec un rabais de 9%, de 5,4 milliards de dollars d'actions en vue de rembourser les aides publiques dont elle a bénéficié.



Nikkei 225

Jtekt Corp, le constructeur de composants automobiles, a vu son titre s'envoler ce mois-ci suite à un upgrade important (underperform --> outperform) de la part d'un analyste de Credit Suisse. Les diverses rumeurs de faillite entourant la compagnie aérienne Japan Airlines ont fait plonger son titre de 27,1%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	14/01
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,3%	1,2%	14/01
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,1%	0,0%	15/01
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,1%	15/01
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	19/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-7,9	22/01
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	99,1	26/01
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	26/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	27/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	2,0%	28/01
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	0,2%	28/01
JAP	Produit Intérieur Brut	-	1,3%	15/02



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)

0,70 +4,8%⁽¹⁾
-2,4%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,11 +1,2%⁽¹⁾
+6,0%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,76 -2,0%⁽¹⁾
-4,3%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +2,4%⁽¹⁾
+16,8%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,0%⁽¹⁾
+0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,67 +1,4%⁽¹⁾
+0,4%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,62 +2,2%⁽¹⁾
+24,0%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,67 +5,5%⁽¹⁾
+13,4%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,78 -1,3%⁽¹⁾
+1,6%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +0,8%⁽¹⁾
+0,6%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 +0,8%⁽¹⁾
-2,4%⁽²⁾

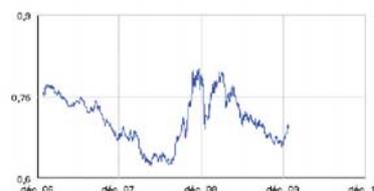
SEK/EUR (Suède)

0,10 +1,8%⁽¹⁾
+6,4%⁽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

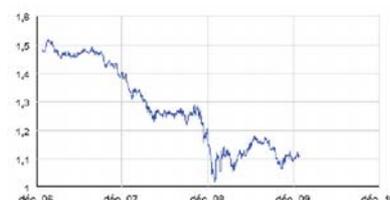
USD/EUR

La hausse récente du billet vert est due à la situation financière tendue que connaissent actuellement certains pays de la zone euro (les "PIGS"¹), et non à une amélioration des fondamentaux qui sous-tendent la devise américaine.



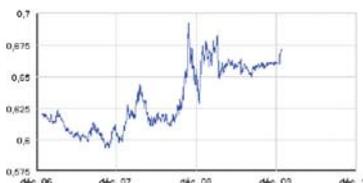
GBP/EUR

Après avoir progressé sans interruption depuis le premier décembre, la livre s'est mise à chuter fortement suite à la publication des minutes du comité de politique monétaire de la banque centrale anglaise (BOE). En effet, celles-ci laissent penser au marché que la BOE devrait maintenir encore longtemps son taux à 0,5%.



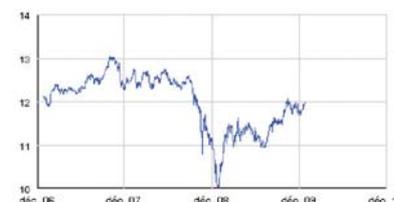
CHF/EUR

Les craintes entourant la dette des pays périphériques de la zone euro (les "PIGS") ont poussé les investisseurs à délaisser l'euro en faveur de la devise helvétique qui s'est appréciée de 1,31% ce mois-ci.



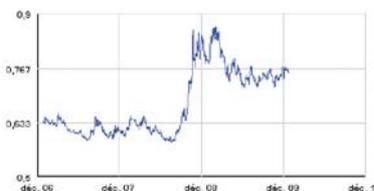
NOK/EUR

La devise norvégienne s'est sensiblement appréciée ces dernières semaines (+2,22%). En effet, la couronne a bénéficié d'une part, de la hausse des prix du pétrole et d'autre part, de la publication des chiffres du chômage montrant une stabilisation de celui-ci.



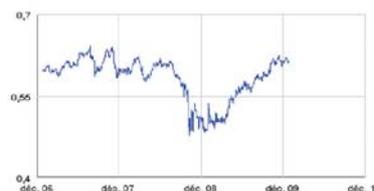
JPY/EUR

Le manque de perspectives du marché japonais a poussé les investisseurs vers d'autres places financières présentant un return potentiel plus important. Le yen cède dans la foulée 1,4%.



AUD/EUR

La hausse, ce premier décembre, du taux directeur de la banque centrale australienne (3,5% -> 3,75%) a soutenu le dollar australien qui s'est apprécié de 2,19% ce mois-ci.



¹ PIGS = Portugal, Ireland, Greece, Spain

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

Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, la Federal Reserve semble avoir opté pour "l'évolution dans la continuité". En effet, outre le maintien de son taux directeur à un niveau inchangé, elle a surtout annoncé que ses différentes politiques d'open market et d'octroi de liquidités devraient prendre fin au cours du premier semestre 2010 afin de permettre une transition en douceur vers le marché.

Cependant, la question qui préoccupe désormais les investisseurs n'est plus de savoir ce que fait actuellement la Fed, mais bien d'identifier l'année prochaine les signes avant-coureurs qui leur permettront d'anticiper le plus tôt possible un resserrement de sa politique monétaire. L'année 2010 risque donc d'être particulièrement volatile si les marchés réagissent à la moindre déclaration du gouverneur de la Fed.

De son côté, la Banque centrale européenne semble avoir opté pour la même ligne de conduite que sa consœur

américaine. En effet, la BCE a maintenu, ce 3 décembre, son taux directeur inchangé à 1% et a par la même occasion, annoncé le retrait progressif de ses "mesures non conventionnelles". Lors de sa conférence de presse, son gouverneur Jean-Claude Trichet a annoncé que ce retrait ne constituait en rien un signe avant-coureur d'un éventuel resserrement de sa politique monétaire.

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 2,40% (+16 pts) et 3,37% (+20 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,61% (+38 pts) et 3,80% (+59 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)

0,2800% -14,00 ⁽¹⁾ ↓
-58,00 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

3,1900% -9,90 ⁽¹⁾ ↓
+23,90 ⁽²⁾ ↑

USD (3 Mois)

0,0203% +0,00 ⁽¹⁾ ↑
-5,58 ⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

3,5461% +18,23 ⁽¹⁾ ↑
+133,38 ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Responsable Analyse
Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	GAZPROM	5,364%	31.10.2014	101,06%	5,110%	BBB	XS0303583412
EUR	BERTELSMANN AG	4,750%	26.09.2016	101,30%	4,520%	BBB	XS0268583993
EUR	CIE FIN. FONCIER	4,625%	23.09.2017	99,75%	4,660%	AAA	FR0010532762
EUR	IRISH GOVERNMENT	4,500%	18.10.2018	100,00%	4,500%	AA	IE00B28HXX02
EUR	GE CAP EURO FUND	5,375%	23.01.2020	102,78%	5,020%	AA+	XS0453908377
GBP	AMERICAN EXPRESS CR.	5,375%	01.10.2014	101,16%	5,090%	BBB+	XS0455318567
GBP	GE CAPITAL UK	5,875%	04.11.2020	101,87%	5,640%	AA+	XS0463588052
AUD	DAIMLER FINANCE	7,000%	09.12.2013	99,38%	7,180%	BBB+	XS0470974527



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

■ Deutsche Telekom (ISIN DE0005557508 - 10,20 EUR)

■ Profil

Deutsche Telekom figure parmi les premiers opérateurs mondiaux de télécommunications. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Téléphonie mobile", (56,6% des recettes ; T-Mobile), prestations d'accès au réseau (128,3 millions d'abonnés en 2008), vente de combinés et d'accessoires, etc. ; "Téléphonie fixe et Internet", (28,7% des recettes ; T-Com), prestations d'accès au réseau, de transmission de données, vente et location de matériel, prestations d'accès à Internet, d'hébergement de sites Web, de messagerie, etc. ; "Développement de systèmes d'information et de communication", (13,7% des recettes ; T-Systems) ; "Autres", (1% des recettes). La répartition géographique des ventes est la suivante : Allemagne (46,8%), Europe (28,1%), Amérique du Nord (24,2%) et autres (0,9%).

Les principaux actionnaires identifiés sont les suivants : Investisseurs Institutionnels 57,00% - KfW Bankengruppe 17,00% - République Fédérale 15,00% - Investisseurs privés 11,00%.

■ Résultats et perspectives

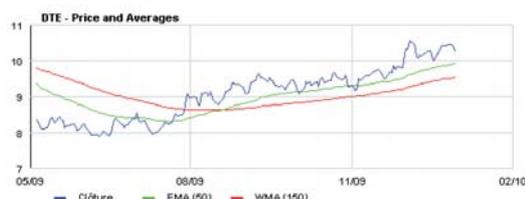
Les revenus de Deutsche Telekom ont progressé de 5,2% au troisième trimestre pour atteindre 16,26 milliards d'euros, tiré par la croissance de 9,2% du chiffre d'affaires généré à l'international, contre des revenus en hausse de 0,6% seulement en Allemagne. Le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation du groupe ont été soutenus par la consolidation de Hellenic Telecommunications Organization (OTE), qui a contribué à hauteur de 1,5 milliard d'euros au chiffre d'affaires et à hauteur de 600 millions d'euros à l'Ebitda (cash flow opérationnel). Ce même Ebitda s'affiche en progression de 5,2% sur un an, à 5,53 milliards d'euros. Au final, le résultat net du troisième trimestre de l'opérateur s'est établi à 959 millions d'euros, contre 895 millions d'euros à la même période il y a un an. Dans l'ensemble, la trésorerie disponible de Deutsche Telekom au troisième trimestre se monte désormais à 3,29 milliards d'euros.

En termes de prévisions, la direction confirme ses objectifs pour l'ensemble de l'exercice 2009 en dépit d'une évolution défavorable des taux de changes en cours d'année. Cependant, le géant allemand des télécommunications a indiqué que la visibilité sur 2010 restait médiocre, et que sa performance aux Etats-Unis constituait encore un point faible.

■ Analyse fondamentale

Cours :	10,20 EUR
Valeur comptable :	8,16 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,25
Ratio Cours/Bénéfice :	13,42
Rendement brut du dividende :	7,84%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	103,51%
Prochains résultats :	Février 2010 (Année complète)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

L'activité de téléphonie mobile aux Etats-Unis est au centre de nouvelles spéculations. L'opérateur historique allemand serait à la recherche d'un partenaire. S'agit-il de préparer la mariée, ou bien Deutsche Telekom veut-il véritablement remettre au pot sur le marché US ? D'une part, les réseaux sont en effet confrontés à des contraintes de capacités en raison du succès gourmand remporté par les smartphones (lisez l'iPhone). D'autre part, l'ancien moteur de la croissance de Deutsche Telekom est en panne, et responsable de chiffres sans reliefs depuis avril. La base de clientèle de T-Mobile USA a encore diminué au troisième trimestre (-77.000), et c'est la première fois que le groupe perd des clients depuis qu'il a pénétré ce marché. L'Etat allemand et Blackstone, les principaux actionnaires du groupe, ne cessent d'augmenter la pression pour que l'activité US soit redressée. Quelle que soit la décision prise par Deutsche Telekom (revente ou réinvestissement), un accord avec un investisseur financier qui prendrait une participation dans T-Mobile USA changerait bien entendu la donne, et surtout les valorisations de l'ensemble du groupe allemand.

En attendant, les moyens financiers dégagés par les mesures d'austérité passées viennent à nouveau soutenir une politique de dividende stable poursuivie par le management (0,79 euros par titre, soit plus de 7% de dividende attendu en 2010), de quoi rassurer les investisseurs sensibles à cet aspect. Grâce à ses réductions de coûts et sa participation dans son homologue grec OTE, Deutsche Telekom est finalement parvenu à publier des résultats au-dessus des attentes, qui ont été salués par de nombreuses maisons de courtage.

A notre sens, Deutsche Telekom reste une des valeurs les moins chères du secteur. Le titre a clairement sous-performé l'ensemble de son secteur cette année, ramenant les marges de sécurité d'investissement à des niveaux très alléchants. Concrètement, nous fixons la valeur intrinsèque à 12,28 euros par titre, soit une poche de sous-évaluation de 20% aux cours actuels. La sortie technique de l'action consécutivement au regain de spéculation US est d'autant plus remarquable qu'elle fait suite à une longue période de congestion. Gageons que les derniers développements permettront enfin à Deutsche Telekom d'exprimer son potentiel fondamental.



■ Profil

ArcelorMittal est le plus grand producteur d'acier en Europe, en Amérique du Nord et du Sud, ainsi qu'en Afrique. Sur le territoire de l'ancienne Union Soviétique, il est le 2^{ème} producteur d'acier en importance. Pour finir, le groupe continue aussi son développement en Asie (lisez la Chine). ArcelorMittal a subdivisé ses activités en six domaines : le plus préminent reste le domaine "Aciers plats Europe", (27% du chiffre d'affaires), suivi de "Aciers longs Europe et USA", (23% du chiffre d'affaires) ; "Aciers plats USA", (19% du chiffre d'affaires) ; "Steel Solutions and Services", (16% du chiffre d'affaires), "Asie, Afrique et ancienne Union Soviétique", (9% du chiffre d'affaires) ; "Acier galvanisé", (6% du chiffre d'affaires).

La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe (49%), Marchés américains (38%), Asie et Afrique (13%).

La famille Mittal possède 43% des parts. Le solde des titres (57%) se trouve entre les mains d'investisseurs internationaux.

■ Résultats et perspectives

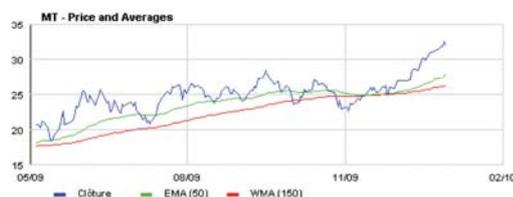
Au troisième trimestre de 2009, ArcelorMittal a produit 18,2 millions de tonne d'acier, soit une baisse de 39% en comparaison avec les 25,6 millions de tonnes fournies par le groupe à ses clients à la même période de l'année précédente. À côté de la diminution des volumes vendus, c'est également le prix de l'acier qui s'est effrité. Le tout se reflète dans un chiffre d'affaires global en décline de 55%, à 16.170 millions de dollars au troisième trimestre 2009. Après déduction des frais généraux, le cash flow opérationnel (EBITDA) se chiffre à 1.589 millions de dollars (-82% vis-à-vis de 2008). Après déduction des amortissements et des réductions de valeur, le bénéfice opérationnel s'écrase à 305 millions de dollars, soit 95% de moins qu'il y a un an. Par l'imputation d'un avantage fiscal, la baisse du bénéfice net a pu être contenue à 903 millions de dollars (-77%), en nette baisse par rapports aux 5.467 millions de dollars enregistrés au troisième trimestre de 2008. Au final, le bénéfice net ressort à 0,60 dollars par action, à comparer à 2,79 dollars l'année dernière. Du fait de la nette baisse des cash flow, le ratio d'Endettement Financier Net/EBITDA grimpe à 3,3 en septembre 2009 (contre 1,7 le 30 juin 2009). Ce ratio se trouve juste en dessous des accords passés avec les banquiers (ratio maximum de 3,5). La dette nette a tout de même été abaissée de 1,3 milliards de dollars à juin 2009, et s'établit dès lors à 21,6 milliards de dollars.

Pour le trimestre en cours, le producteur d'acier s'attend à un EBITDA compris entre 2 et 2,4 milliard de dollars. Aussi bien les volumes vendus que les prix moyens de l'acier devraient s'améliorer sur le trimestre en cours, par rapport au Q3/2009.

■ Analyse fondamentale

Cours :	27,00 EUR
Valeur comptable :	30,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,90
Ratio Cours/Bénéfice :	9,07
Rendement brut du dividende :	2,70%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	48,01%
Prochains résultats :	10 Février 2010 (Année complète)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Que la récession économique ait été la plus sévère depuis la deuxième guerre mondiale et qu'elle ait eu un lourd impact sur les sociétés cycliques, est chose connue et rabâchée entre-temps. Pour ArcelorMittal, le tout s'est traduit par une baisse dramatique des commandes en provenance du secteur automobile et de l'industrie de la construction. Le management a très vivement réagi en mettant à l'arrêt différents sites de production. La contraction du chiffre d'affaires a placé l'entreprise dans de grandes difficultés : la baisse du cash flow opérationnel (Ebitda) a asséché les liquidités disponibles du groupe, mettant à mal le service d'une dette importante née des acquisitions antérieures. Mais ArcelorMittal a pu compter sur la compréhension de ses banquiers, qui ont assoupli leurs exigences. En combinaison avec cet assouplissement, le groupe a pu retirer 11 milliards de dollars de nouveaux moyens financiers par différentes opérations de marché. La position financière s'en trouve désormais mieux, et c'est un premier coup de pouce pour ArcelorMittal. Un deuxième coup de pouce provient maintenant du front conjoncturel : la reprise économique entraîne une progression de la demande d'acier, et le prix de l'acier a augmenté de concert avec les prix des autres matières premières. Les clients importants procèdent à un restockage, et à de nouvelles commandes. Le redressement sur les comptes est immédiat : Au Q2/2009, le groupe a encore souffert d'une perte nette de 792 millions de dollars, mais au Q3/2009, il est repassé dans le vert à hauteur de 903 millions de dollars. Un troisième coup de pouce vient du front chinois : les incitants économiques et les investissements en nouvelles infrastructures ont soutenu la demande.

À l'analyse du potentiel fondamental à long terme, la croissance des pays émergents tombe naturellement sous le sens. ArcelorMittal parie bien entendu sur cet état de fait, en bâtissant de nouvelles aciéries en Inde et au Brésil. Mais ceci place aussi l'entreprise face à un important défi : mettre un terme à la dépendance aux grands producteurs de minerai de fer (Rio Tinto Vale et BHP Billiton). En effet, l'ingrédient principal pour la production d'acier reste le minerai de fer, et cette matière première n'est offerte que par quelques producteurs. Il en résulte que ces mêmes producteurs ont pratiquement plein pouvoir pour déterminer le prix que les aciéristes devront payer. ArcelorMittal a pu mettre de nouvelles mines en production ces dernières années, mais restera à l'avenir dépendante des grands groupes pour 50% de ses minerais de fer et pour 80% de ses besoins en charbon.

À côté du fondamental, l'image technique redevient aussi appétissante. Après de longs mois de développements latéraux, nous nous attendons prochainement à un débordement haussier au-dessus des 30 dollars. Raisons de plus d'accorder au titre l'opinion Renforcer.



■ Profil

La Compagnie Immobilière de Belgique est depuis 145 ans un leader en Belgique dans l'immobilier, et est spécialisée dans le développement et la promotion d'actifs. Le chiffre d'affaires par segments se ventile comme suit : "Logements résidentiels", (40,4% des recettes) ; "Bureaux", (35,1% des recettes), où les projets dont la construction est terminée sont cédés ou loués ; "Lotissements", (24,5% des recettes ; via Lotinvest ; où ImmoBel est propriétaire ou contrôle en permanence environ 290 ha de terrains dont 250 ha en zone urbanisable. Chaque année, de nouvelles acquisitions assurent la pérennité de l'activité. En 2008, les acquisitions ont porté sur 26 ha 68 a. L'intégralité des ventes est réalisée en Belgique.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : JER Audrey S.à.r.l. (30,53% des parts, filiale belge d'un géant immobilier américain) - Fidea (5,18% des parts) et Capfi Delen Asset Management (3,01% des parts).

■ Résultats et perspectives

La société de développement immobilier ImmoBel a enregistré au premier semestre de son exercice 2009 un chiffre d'affaires de 18 millions d'euros à comparer à 17,2 millions au 30 juin 2008. Durant le premier semestre 2009, ImmoBel a investi des montants significatifs (46 millions d'euros) dans des projets importants, et a souffert de charges financières attribuées à la réduction de capital à hauteur de 40 millions d'euros. Dans la foulée, ImmoBel a également négocié avec ses banques le renouvellement, avec accroissement, de lignes de crédit et garanties pour 40 millions d'euros. Le résultat opérationnel au 30 juin 2009 s'élevait à 3,02 millions d'euros en comparaison des 4,42 millions réalisés au 30 juin 2008.

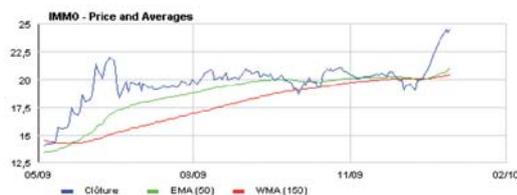
Le bénéfice net s'affiche à 0,44 million d'euros, contre 2,39 millions un an plus tôt. Cette diminution est principalement à imputer à la poursuite des investissements dans les projets de développement. Par action, le résultat net est passé de 0,58 euros à la fin du premier semestre 2008 à 0,11 euros au 30 juin 2009.

ImmoBel rappelle qu'il est trop tôt pour pouvoir, à ce jour, prédire le résultat de l'année 2009, mais que toutes choses restant égales, le résultat consolidé devrait être au moins en équilibre.

■ Analyse fondamentale

Cours : 22,50 EUR
Valeur comptable : 37,50 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable : 0,60
Ratio Dette nette/Fonds propres : 66,58%
Prochains résultats : 15 mars 2010 (Année complète)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

À la lecture des derniers comptes semestriels d'ImmoBel, les capitaux propres totaux rapportés par l'entreprise s'élèvent à 152,6 millions d'euros. Le chiffre est à opposer à une capitalisation boursière de 92,74 millions d'euros au cours de bourse actuel de 22,50 euros, soit un rapport Cours/Valeur comptable de 0,60. En d'autres termes, c'est un billet de 100 euros que l'on achète pour 60 euros ! En tout état de cause, les raisons qui pourraient expliquer cette décote sont les suivantes : les incertitudes relatives à l'évolution de la conjoncture économique, aux marchés financiers, et aux disponibilités de financement. Mais dans cette logique, les mêmes incertitudes devraient frapper tout le secteur (nous prenons pour référence l'industrie des Construction Services, Small Caps). Or les habitudes de valorisation du secteur en termes de Price/Book ratio tournent plutôt dans la zone des 1,80 fois.

Il est vrai que les chiffres opérationnels ont fondu en aval (ce qui paraît logique au vu de l'environnement hostile), mais en amont, les affaires restent à la hauteur. Ainsi, les revenus totaux d'ImmoBel s'affichent à 22 millions d'euros au 1^{er} semestre 2009, contre 21,89 millions l'année passée. Toutefois, c'est le résultat financier qui brouille un peu les cartes : D'un côté, la société est confrontée aux faibles taux d'intérêts, ce qui ampute ses revenus de placements (0,64 millions d'euros en 2009, contre 2,9 millions en 2008), et, d'autre part, elle reste subordonnée à une hausse des coûts de financement due à l'aversion au risque par les banquiers. Au final, le résultat financier s'affiche à - 2,4 millions d'euros en 2009 contre -0,7 millions en 2008). La dernière ligne du compte de résultat souffre très naturellement... Rien de sorcier.

Mais en attendant, la valeur patrimoniale demeure. Si le marché montrait à terme une meilleure orientation, des reprises de provisions et de réductions de valeur auront lieu, ce qui augmentera automatiquement la valeur par action. Le dossier ImmoBel pourrait donc séduire les amateurs de valeur, mais pourrait décevoir les amateurs de flux de nouvelle. Quoique ImmoBel vient juste d'annoncer ce 18 décembre 2009 avoir signé la vente du complexe immobilier FORUM, dont le montant de la transaction s'élèvera à 139 millions d'euros, et constitue en 2009 l'opération probablement la plus grande réalisée sur le marché immobilier belge. La décote actuelle est suffisamment séduisante pour provoquer une revalorisation des cours. Nous initions la couverture à Renforcer sur faiblesses.



Profil

Renault est le quatrième plus grand constructeur de voitures au monde. Le constructeur français vend ses véhicules sous les marques Renault, Dacia et Renault Samsung. De plus, le groupe possède encore des participations dans le constructeur de camions AB Volvo et le producteur russe de voitures AvtoVAZ. Finalement, Renault a formé une alliance stratégique avec le japonais Nissan. La ventilation du chiffre d'affaires par division est la suivante : "Vente de voitures", (94,6% du chiffre d'affaires) : en 2008, plus de 2,4 millions de voitures ont été vendues (2 millions pour la marque Renault, 258.472 pour la marque Dacia et 104.484 pour la marque Renault Samsung) ; "Services", (5,4% du chiffre d'affaires) : financements avec RCI banque, entretiens, assurances, etc. Fin 2008, le français possédait 38 sites de production de par le monde, et employait 130.985 personnes. La distribution du chiffre d'affaires par région est la suivante : Europe (73,2%), Amérique (8,2%), Asie et Afrique (6,9%) et autre (11,7%).

Les actionnaires les plus importants sont le gouvernement français (15,01%) et Nissan (15%). Plus de 63% des parts sont dans le public.

Résultats et perspectives

Sur les six premiers mois de 2009, Renault a réalisé un chiffre d'affaires de 15.991 millions d'euros, en baisse de 23,7% par rapport à la même période dans 2008. La baisse des ventes en Europe explique principalement ce revers. Selon le management, la baisse aurait pu être encore plus accentuée si certains pays européens n'avaient pas mis en place de prime à la casse. Avec cette dégrue en amont, le bénéfice de la société plonge évidemment dans le rouge : au cours du premier semestre, la perte opérationnelle s'est élevée à 946 millions d'euros, chiffre à comparer à un bénéfice opérationnel de 845 millions d'euros il y a un an. Compte tenu des pertes financières et de celles enregistrées par Nissan, le résultat net bascule dans le rouge à hauteur de - 2.712 millions d'euros, contre un bénéfice net de 1.581 millions d'euros en 2008. En données par action, les chiffres s'établissent comme suit : perte nette de 10,65 euros par titre, à opposer à un bénéfice par action de 6,01 euros l'année passée. L'endettement net de la division automobile a diminué de 708 millions d'euros au premier semestre, à 7.236 millions d'euros. Fin octobre, l'entreprise faisait le point sur ses ventes du troisième trimestre : le chiffre d'affaires baissait encore de 11,3% à 8.102 millions d'euros.

Le management adopte une prudence de sioux en ce qui concerne les objectifs 2009. Il escompte cependant un cash flow positif sur l'ensemble de l'année, ainsi qu'une progression de la part de marché européenne.

Analyse fondamentale

Cours :	34,30 EUR
Valeur comptable :	67,25 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,51
Ratio Cours/Bénéfice :	7,27
Rendement brut du dividende :	2,30%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	141,61%
Prochains résultats :	Février 2010 (Année complète)

Analyse technique



Notre opinion

La récession économique internationale a mis en lumière les points faibles des constructeurs. Le secteur est en prise avec une surcapacité, et de nombreux magnats de l'industrie (surtout américains) ne sont pas parvenus à survivre. La crise invite à opérer de lourdes restructurations. Renault y est parvenu, en abaissant les volumes de production et en mettant temporairement sous cocon de nombreuses usines et leurs ressources humaines. De même, les nouvelles commandes du réseau de concessionnaires ont été servies grâce aux stocks existants. Mais c'est en Russie que le bât a blessé plus particulièrement. Renault a pénétré ce marché pour son potentiel important, en participant à hauteur de 25% dans AvtoVAZ, le producteur de la marque Lada. L'effondrement de la demande russe de nouvelles voitures écarte pour un certain temps la contribution aux résultats globaux que Renault espérait de sa participation. Malgré cela, la crise offre aussi ses opportunités. En Europe, il est apparu évident que les consommateurs sont d'avantage focalisés sur les prix et la consommation en carburant. Le succès des voitures Sud Coréennes a ouvert les yeux des producteurs européens, les faisant se tourner vers des véhicules plus compacts et moins énergétivores. A ce titre, Renault dispose d'une excellente carte à jouer : le joker roumain Dacia... Ce constructeur produit des véhicules très bon marché, qui devraient contenter la demande européenne. D'après les derniers trimestriels publiés par Renault, la pénétration de la marque Dacia a progressé de 68% en Europe. L'usine roumaine constitue une excellente tête de pont pour la production en masse de voitures économiques bon marché à destination de l'Europe (plus de 67% de la production locale est exportée). Mais à notre sens, si Renault mérite principalement le coup d'œil, c'est pour les perspectives des véhicules électriques. Le groupe commencera la production de masse de ses voitures électriques au premier semestre 2011. Les avantages pour le consommateur sont multiples : écologique (réduction des émissions de CO₂), innovation technologique (batterie de durée de plus en plus longue), urbanisation croissante (plus de 80% des déplacements se font en dessous de 60 km/h), ainsi que les subventions gouvernementales (prix d'achat compétitif). Les premiers prototypes sont testés et Renault a bel et bien l'ambition de conquérir une grande part de marché dans ce nouvel eldorado de croissance !

Sur le front de l'investissement, les amateurs de récit de croissance bon marché peuvent encore profiter des très faibles valorisations (sic), sachant que le titre se traite à des ratios très inférieurs à ceux de l'industrie, que ce soient en termes de rapport Cours/bénéfice ou encore en termes de Cours/Valeur comptable. Nous plaçons Renault sur notre liste d'achat !

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
ArcelorMittal

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
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

Deutsche Telekom
France Telecom
Telefónica

Services aux collectivités

E.On
GDF Suez
Iberdrola

Jetons, en cette fin d'année, encore un coup d'œil à l'évolution des prévisions bénéficiaires des principales actions de la zone euro.

Le redressement du trimestre dernier a poursuivi son bonhomme de chemin. Depuis fin septembre, les prévisions bénéficiaires pour les 12 prochains mois ont progressé d'environ 6%. En même temps, l'indice Euro Stoxx 50 a augmenté d'environ 5%. L'évaluation sur la base du ratio Cours/Bénéfice a, dans ce cadre, légèrement diminué de 11,7 à 11,5.

Après le fort redressement que l'on connaît depuis avril 2009, les bourses se trouvent à présent dans une phase de transition. La phase de redressement était surtout guidée par la disparition du scénario catastrophe et l'environnement de liquidité très stimulant (interventions des banques centrales et taux d'intérêt extrêmement faible).

Afin de permettre au rally boursier de durer, celui-ci doit à présent être soutenu par une amélioration constante des bénéfices d'exploitation. Cela suppose, à son tour, un environnement économique plus stable. Nous pensons que cette condition a été réalisée et que les bénéfices d'exploitation surprendront encore de manière positive. Toutefois, comme c'est généralement le cas, un redressement

économique s'accompagne de taux d'intérêt en hausse.

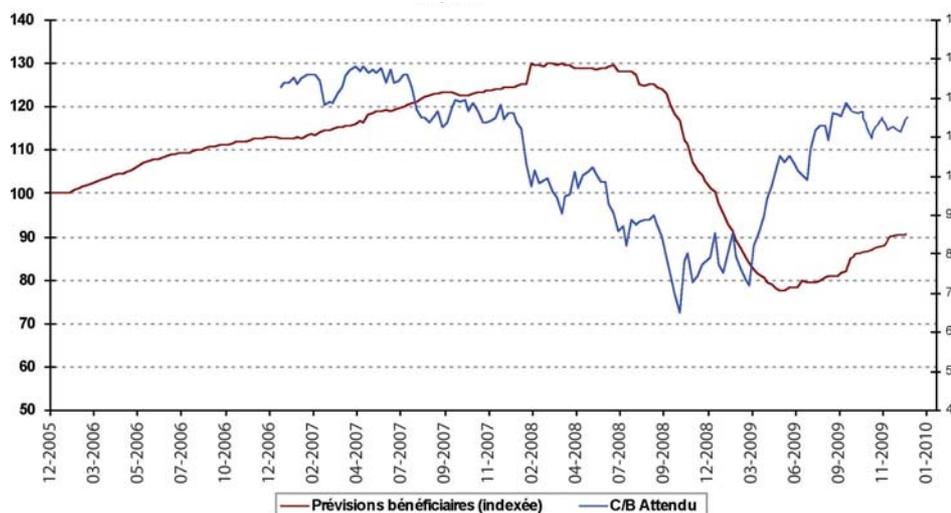
Des taux d'intérêt supérieurs peuvent, au début, rendre le redressement boursier plutôt pénible. L'attente d'une volatilité supérieure doit donc continuer de susciter notre attention et nous préserver d'un optimisme exagéré.

A l'heure actuelle, bon nombre d'acteurs sur le marché restent encore sceptiques et se méfient du redressement économique. En même temps, les taux d'intérêt à court terme demeurent extrêmement faibles.

Les marchés ne sont donc pas encore euphoriques et les banques centrales regardent toujours d'où vient le vent. Ces dernières ne relèveront le taux d'intérêt qu'en cas de redressement économique soutenu. Dans ce cadre, le taux de chômage reste le principal paramètre, surtout aux Etats-Unis.

En résumé, nous nous en tenons à nos prévisions antérieures d'un environnement boursier raisonnablement positif jusqu'avant l'été 2010. Aux alentours de cette période, le risque est grand que les marchés des actions commencent à devenir trop euphoriques et que les banques centrales commencent aussi à penser tout haut à une série d'augmentations des taux.

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

De toutes les réformes réglementaires que le secteur financier a connues ces deux dernières décennies, la loi du 22 mars 2006 sur les agents en services bancaires et d'investissement fait probablement partie de celles qui ont le plus modifié les statuts des personnes travaillant dans les agences des sociétés de bourse et des banques. Nous rencontrons aujourd'hui Guy Bertrand, Secrétaire général et Middle Manager du réseau des agences indépendantes de Leleux Associated Brokers, pour en savoir plus.

Monsieur Bertrand, outre votre fonction de secrétaire général, vous êtes également le Middle Manager du réseau des agences indépendantes. Pouvez-vous nous expliquer de quoi il s'agit ?

Comme vous le savez, le réseau d'agences de Leleux Associated Brokers est composé d'une trentaine d'agences réparties dans les différentes provinces du pays. Parmi ces 30 agences, un certain nombre d'entre elles sont animées par des agents indépendants, appelés auparavant agents délégués ou agents de change. Ma fonction consiste à encadrer ce réseau d'agences dirigées par des agents indépendants.

A première vue, le réseau des agences indépendantes ne diffère pas du réseau des autres agences. En quoi le réseau des agences indépendantes nécessite-t-il une approche particulière ?

Il est vrai que pour un client de la société de bourse, la qualité et l'étendue des services qu'il recevra en entrant dans une agence de la société de bourse seront identiques, que l'agence soit dirigée par un agent indépendant ou par un chargé de clientèle employé de la société de bourse. Les services sont identiques et les procédures sont les mêmes. Par contre, d'un point de vue purement structurel, la Loi du 22 mars 2006 sur les agents en services bancaires et d'investissement a créé un certain nombre d'obligations dans le cadre des agents indépendants et de leurs institutions financières mandantes qu'il convient de respecter.



Guy Bertrand
Secrétaire Général
Middle Manager du
réseau des agences
indépendantes

Pouvez-vous nous donner quelques exemples de ces obligations ?

L'obligation principale instaurée par cette nouvelle législation réside dans le fait que toute personne en contact avec le public, qu'elle soit employée par une institution financière ou qu'elle soit un agent indépendant ayant signé un contrat avec une institution financière, doit témoigner d'un niveau élevé de connaissances, de compétences et d'honorabilité. La Loi a réglementé l'accès à la profession et garantit désormais à l'investisseur particulier qu'en poussant la porte d'une agence bancaire ou d'une agence d'une société de bourse, il aura en face de lui une personne disposant des qualifications nécessaires pour bien le conseiller. Le contrôle de l'obtention de ces qualifications est effectué par un département de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

Cette obligation s'applique donc à toute personne en contact avec le public. Où réside la différence de traitement pour les agents indépendants ?

Il y en a une. Les personnes en contact avec le public (PCP), qui par définition travaillent sous le statut d'employé et donc sous la responsabilité d'une institution financière, ne doivent pas être inscrits auprès de la CBFA. C'est la société de bourse ou la banque qui les emploie qui doit effectuer ce contrôle et conserver un registre interne. Par contre, pour les agents indépendants, appelés désormais agents en services bancaires et d'investissement (ASBI), ceux-ci doivent être approuvés par la CBFA et enregistrés dans le registre des intermédiaires de la CBFA. Chaque ASBI dispose alors d'un numéro d'enregistrement qu'il doit mentionner dans la correspondance qu'il entretient directement avec sa clientèle. Mon travail consiste donc à m'assurer que tous nos agents indépendants, qu'ils s'agissent de personnes physiques ou de personnes morales, soient convenablement inscrites au sein du registre de la CBFA.

L'inscription est-elle acquise une fois pour toutes ?

Non, la Loi prévoit un processus de formation continue des PCP et des ASBI. A ce titre, je me charge également d'organiser les formations de nos ASBI et de nos PCP qui entrent dans le cadre de cette nouvelle législation.

Comment l'investisseur particulier peut-il s'assurer qu'il a à faire à un ASBI agréé par la CBFA ?

La CBFA a mis en place sur son site Internet (www.cbfa.be) une liste reprenant l'ensemble des ASBI agréés, ainsi que leurs numéros d'agrément. Grâce à cet outil, qui est remis à jour une fois par semaine, l'investisseur particulier peut s'assurer que l'agent indépendant qu'il a en face de lui est bien agréé pour les services qu'il propose.

■ **Mardi 2 février 2010 : Conférence**

L'avenir du secteur aéronautique est-il si noir, n' y a t-il pas d'opportunités à dégager?

Langue : Français
 Lieu / Heure : Salle boursière de Charleroi / 18h30
 Orateur : Mr Jean Colard, Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Agence de Wavre : - Mr Jean Colard - Tél +32 10 48 80 12
 Agence de Jumet : - Mr Christophe Denis - Tél + 32 71 91 90 71

32 NIKKEI +0.03 NEXT 100 +0.61

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif 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-Amandsplein, 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

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 :
31 décembre 2009