

Edito

La saga Fortis continue de faire couler de l'encre en Belgique. De rebondissements en rebondissements, de jugements en nominations d'experts, d'assemblées générales en démissions de ministres, cette affaire aura eu finalement raison du gouvernement fédéral de notre pays.

Au moment de la rédaction de cet éditorial, le nouveau gouvernement fédéral venait de sceller un nouvel accord transférant un peu plus de valeur dans Fortis Holding si la nouvelle formule de démembrement devait être approuvée. Dans les grandes lignes, l'accord apporte trois avancées majeures en faveur des actionnaires de Fortis Holding. Tout d'abord, une partie significative du pôle assurance resterait au sein de la Holding, Fortis Holding redevenant ainsi les anciennes AG de l'époque. Ensuite, BNP Paribas prendrait également une part plus importante dans le véhicule abritant les fameux produits toxiques du groupe. Finalement, les pouvoirs belges remplaceraient le fameux coupon 42 par une option d'achat en faveur de Fortis Holding sur les titres BNP Paribas qu'il recevrait de l'échange. Ce mécanisme permettrait non seulement de rétablir l'équilibre entre tous les actionnaires de Fortis Holding (le bénéficiaire de l'option étant Fortis Holding et non plus les détenteurs d'un coupon 42 qui avait été attribué selon des règles créant une discrimination entre actionnaires), mais aussi de faire bénéficier Fortis Holding d'une partie de l'évolution positive du cours de bourse de BNP Paribas. L'Assemblée Générale de Fortis Holding du 11 février à Bruxelles et du 13 février à Utrecht se prononcera sur cette nouvelle formule.

Loin de nous la volonté de recommander un vote positif ou négatif sur cette proposition aux investisseurs actionnaires de Fortis Holding. Si cet accord est un pas dans la bonne direction, il n'en reste pas moins que nous demeurons surpris par la mise à l'écart systématique d'une solution simple, efficace et qui sauvegarderait tant les intérêts des actionnaires de Fortis Holding que ceux des épargnants et du personnel de Fortis Banque.

En effet, s'il faut absolument rapprocher Fortis Banque de BNP Paribas (rapprochement sur lequel nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer), pourquoi cette opération ne se réalise-t-elle pas simplement au sein du holding Fortis ? Fortis Holding détenant aujourd'hui 51% de Fortis Banque, les 49% restant étant dans les mains de l'Etat belge, il suffirait en effet que Fortis Holding participe directement à l'opération d'échange aux côtés de l'Etat belge, sans procéder à l'opération de vente préalable de ses 51% à l'Etat. Les deux acteurs apporteraient alors ensemble 75% de Fortis Banque contre les fameux 11,6% du capital de BNP Paribas. Dans ce cas de figure, le rapprochement entre Fortis Banque et BNP Paribas pourrait avoir lieu, tout en donnant aux actionnaires de Fortis Holding la possibilité d'une réappréciation à long terme de la valeur de leur investissement, ceux-ci profitant alors de toute hausse du cours de BNP Paribas.

Si pour des raisons techniques cette solution ne pouvait être réalisée, il reste toujours la possibilité à l'Etat belge de procéder, après la réalisation de l'opération d'échange, à une augmentation de capital de Fortis Holding en y apportant en nature les actions BNP Paribas qu'il a reçues en échange de ses actions Fortis Banque. Cette dernière possibilité ne présente quant à elle aucun problème technique majeur. Si le gouvernement fédéral ne devait pas retenir cette solution, les actionnaires de Fortis Holding seraient en droit de se poser des questions sur les réelles motivations des pouvoirs publics dans le sauvetage de cette vénérable institution.

Nos 60 chargés de clientèle sont à votre entière disposition pour de plus amples informations, tant au niveau de ce sujet d'actualité que pour tout autre renseignement sur la tenue de votre compte et sur vos investissements.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Porsche	6
	Analyse de Sanofi-Aventis	7
	Analyse de Telenet	8
	Analyse de UCB	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)

257,16 +4,6%⁽¹⁾ ↑
+4,6%⁽²⁾ ↑

BEL 20 (Belgique)

1 925,48 +0,9%⁽¹⁾ ↑
+0,9%⁽²⁾ ↑

CAC 40 (France)

3 076,01 -4,4%⁽¹⁾ ↓
-4,4%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

4 518,72 -6,1%⁽¹⁾ ↓
-6,1%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

4 295,20 -3,1%⁽¹⁾ ↓
-3,1%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

5 417,93 -2,1%⁽¹⁾ ↓
-2,1%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 020,50 -3,0%⁽¹⁾ ↓
-3,0%⁽²⁾ ↓

DJII (USA)

8 375,45 -4,6%⁽¹⁾ ↓
-4,6%⁽²⁾ ↓

NASDAQ (USA)

1 558,34 -1,2%⁽¹⁾ ↓
-1,2%⁽²⁾ ↓

TS 300 (Canada)

8 906,23 -0,9%⁽¹⁾ ↓
-0,9%⁽²⁾ ↓

NIKKEI (Japon)

8 106,29 -8,5%⁽¹⁾ ↓
-8,5%⁽²⁾ ↓

MSCI World

878,83 -4,5%⁽¹⁾ ↓
-4,5%⁽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

■ Union économique et monétaire (UEM)

La crise actuelle a de nouveau fait émerger un thème intéressant : la stabilité de l'union monétaire. Lors du lancement de la zone monétaire unifiée, il y a une dizaine d'années, le peu de sceptiques s'est vu imposer le silence de manière experte. On entend par là que la presse en a peu parlé. Néanmoins, ils avaient à l'époque déjà mis le doigt sur la faiblesse structurelle de la zone euro. En raison de la grande diversité économique des Etats membres, une politique économique unifiée ne semblait pas viable à terme. En outre, se posait encore le problème supplémentaire d'une intégration politique défailante.

Ces critiques semblent à présent avoir eu une valeur fortement prédictive. La crise a manifestement exposé les imperfections structurelles de la zone euro. Dans les bonnes années, les pays accusant un certain retard économique ont manifestement tiré de gros avantages de l'unité monétaire. En effet, le niveau des taux d'intérêt dans des pays tels que l'Espagne, l'Italie et l'Irlande a fortement baissé. Avec quelques éléments spécifiques tels qu'une politique fiscale favorable en Irlande par exemple, il s'agissait là d'un bel appui tant pour les finances publiques que pour le secteur privé. En combinaison avec les nombreux programmes européens d'aide et de développement, les taux d'intérêts relativement faibles ont entraîné une relance économique.

Dix ans plus tard, la zone euro connaît une crise financière et économique importante. L'intégration politique n'a presque pas évolué et certains déséquilibres se sont développés dans plusieurs Etats membres. Suite à l'adhésion à la zone monétaire, les autorités nationales ne disposent plus que d'une arme économique : la politique budgétaire. Elles ont en effet irrévocablement confié les taux d'intérêt et la politique des taux de change à la Banque centrale européenne. Cette dernière s'inspire essentiellement du testament de la Deutsche Bundesbank et la lutte contre l'inflation constitue sa priorité principale.

Pour bon nombre d'économies européennes, les taux d'intérêts à court terme actuellement faibles arrivent dès lors royalement tard. Et pour couronner le tout, les Etats plus faibles au plan budgétaire sont touchés par une importante différence de taux par rapport aux obligations publiques allemandes. Leur "free lunch" est à présent terminé. Les marchés obligataires valorisent désormais les obligations publiques nationales de la même manière que les obligations des sociétés ; ils tiennent en effet compte du risque de non-paiement.

Comme nous en avons récemment parlé lors de la comparaison de la crise actuelle avec la grande dépression qui a touché les USA pendant les années '30, nous avions, à l'époque, attiré l'attention sur le fait que dans les années '30, l'économie américaine (et mondiale) fonctionnait sur la base de l'étalon-or. La masse monétaire était, dès lors, quasiment stable et la banque centrale ne pouvait mener aucune politique monétaire expansive. Par conséquent, les taux de change ne permettaient d'offrir aucune compensation au malaise économique par le biais d'une dépréciation monétaire. Avec une forte réduction de l'activité économique pour conséquence.

Dans un certain sens, les Etats membres individuels de la zone euro se retrouvent dans une situation comparable : ils n'exercent aucun contrôle sur leur propre devise, l'Euro, étant donné que leur propre banque centrale n'influence pas la masse monétaire. C'est la BCE qui s'en charge, en tentant de trouver un bon équilibre pour l'ensemble des Etats membres, mais elle ne parvient finalement à contenter personne. Un pays tel que l'Espagne ou l'Italie ne peut dès lors pratiquer aucune dévaluation monétaire pour laisser échapper la pression économique par cette soupape de sûreté.

La seule adaptation ne peut dès lors être apportée que par le biais d'une contraction économique. Les autorités nationales peuvent uniquement tenter d'offrir une certaine compensation dans le cadre de leur marge budgétaire propre. Plus cette marge budgétaire est réduite, plus les marchés obligataires introduisent une prime de risque afin de compenser le risque plus élevé.

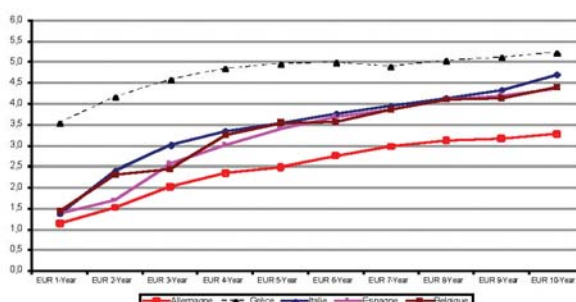
Si on prolonge ce raisonnement à l'extrême, on peut dire que chaque pays réalisera à un moment donné une analyse coût-profit. Si le pays constate que les taux d'intérêt sur ses obligations publiques avoisinent ses taux d'intérêt d'avant l'unité monétaire, la tentation de quitter l'unité monétaire et d'introduire une devise nationale dévaluée pour stimuler le secteur des exportations pourrait être grande. Il va de soi que les stimulants économiques pour y parvenir doivent être si forts que cette décision, accompagnée d'un moratoire de dettes, doit encore en valoir la peine. La foudre ne tombe pas à chaque fois qu'il tonne.

Pour le moment, il n'existe encore aucun risque réel de voir un tel scénario se concrétiser. Si ce risque devait s'affaiblir à la faveur d'un redressement économique rapide, on pourra dire que les marchés obligataires ont fortement exagéré. Les obligations publiques grecques sont en effet cotées à des taux d'intérêt qui s'élèvent à deux ou trois fois ceux de la Bundesbank allemande pour des maturités situées entre 1 et 5 ans. Notre petit pays se retrouve, pour les mêmes maturités, en compagnie des autorités espagnoles et italiennes où les taux d'intérêt s'élèvent à environ une fois et demie le niveau de la Bundesbank allemande.

La zone euro est confrontée à un choix cornélien : la réduction ou la poursuite de l'intégration.

A suivre, assurément...

EMU Courbes des Taux Nationaux



Marchés boursiers

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

DJ Euro Stoxx 50

L'évolution positive des négociations entre le gouvernement belge et BNP Paribas a permis à l'action Fortis de continuer sa progression fulgurante (+64,3. Le rapprochement entre les sociétés Ciena Solutions et SAP a permis au titre de cette dernière de gagner 15,4%. Le titre Deutsche Bank a cédé 16,7% après que le magazine Spiegel a annoncé que la banque avait contracté une perte de 2 milliards de dollars.



FTSE 100

Rio Tinto a gagné près de 17% ce mois-ci après avoir annoncé la conclusion d'un accord concernant la vente de ses parts dans une fonderie d'aluminium en Chine pour un montant de 125 millions de dollars. Le secteur financier britannique a particulièrement souffert ce mois-ci comme l'atteste les pertes subies par les actions Lloyds Banking (-23,7%), Barclays (-25,8%) et Royal Bank of Scotland (-47, 3%).



S&P 500

L'action Sprint Nextel Corp a bondit de 52%. En effet, le marché a fortement apprécié l'annonce par la société de bonnes perspectives commerciales ainsi que la mise en œuvre d'un plan social qui lui permettra d'économiser 1,2 milliard de dollars cette année. Le secteur financier américain continue de souffrir de la crise actuelle, la Banque Fifth-Third a annoncé une perte record, ce qui fit immédiatement plonger son titre de plus de 60%.



Nikkei 225

L'action du fabricant de catalyseurs électriques NGK Insulators Ltd a progressé de 23,2% grâce, entre autres, à l'annonce d'importantes commandes de systèmes de batteries pour les Emirats. La crise du secteur automobile entraîne dans son sillage le manufacturier de pneu Yokohama Rubber (-25,3%) Co qui a annoncé prévoir de lourdes pertes pour cette année.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	2,00%	2,00%	05/02
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	-3,1%	12/02
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-1,8%	16/02
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	8,0	17/02
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	19/02
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,0%	20/02
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	79,4	24/02
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-27,7	24/02
EMU	Confiance économique	-	68,9	26/02
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-3,6%	26/02
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-2,0%	27/02
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,1%	27/02
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	17/03



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)

0,75 +5,1%⁽¹⁾
+5,1%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,08 +3,4%⁽¹⁾
+3,4%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,84 +6,4%⁽¹⁾
+6,4%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,11 +9,6%⁽¹⁾
+9,6%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 -0,1%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,66 -1,7%⁽¹⁾
-1,7%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,51 +0,1%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,62 +5,8%⁽¹⁾
+5,8%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,63 -2,7%⁽¹⁾
-2,7%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 -4,9%⁽¹⁾
-4,9%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,35 -7,0%⁽¹⁾
-7,0%⁽²⁾

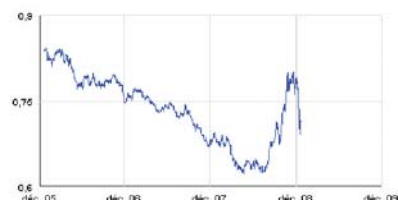
SEK/EUR (Suède)

0,09 +4,0%⁽¹⁾
+4,0%⁽²⁾

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

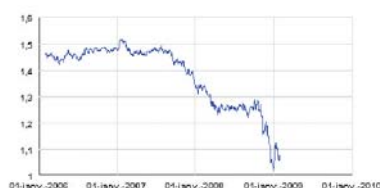
USD/EUR

Le dollar s'est sensiblement raffermi ce mois-ci. En effet, le climat de récession globale pousse les investisseurs à favoriser le billet vert au détriment des principales devises occidentales. Par ailleurs, vu le niveau actuel du taux directeur de la Fed, le marché anticipe une diminution de l'écart entre les taux de la Fed et ceux de la BCE.



GBP/EUR

La livre sterling a commencé l'année en léger gain (+3,10%). En effet, les investisseurs ne s'attendent plus à une nouvelle baisse du taux directeur de la banque centrale d'Angleterre, ce qui devrait à terme permettre de réduire l'écart entre ce dernier et celui de la BCE.



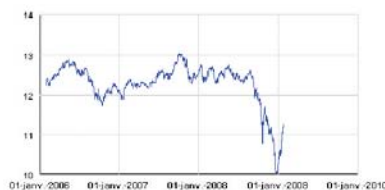
CHF/EUR

Le franc suisse a connu une progression fulgurante les quinze premiers jours (+2,19%). Mais, les déclarations du gouverneur de la banque centrale helvétique se disant prêt à consacrer des moyens illimités afin de maintenir le franc suisse à un niveau bas ont fait revenir le franc à son niveau de début du mois.



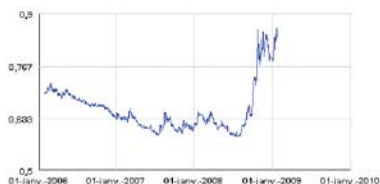
NOK/EUR

La publication des bonnes statistiques économiques des pays scandinaves a permis aux investisseurs de relever la situation privilégiées de ces pays face à la récession actuelle ce qui les a poussé à se tourner vers ces devises. Cette situation profita entre autre à la couronne norvégienne qui a gagné au passage 13%.



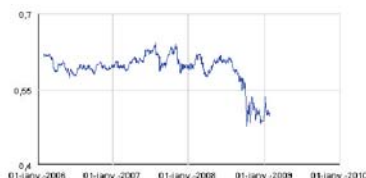
JPY/EUR

La détérioration de la situation macro économique de la zone euro et la baisse du taux directeur de la BCE ont détourné les investisseurs de la devise européenne. Cette situation profite au yen qui se positionne actuellement comme le principale bénéficiaire des mouvements actuels sur les marchés des changes.



AUD/EUR

Le dollar australien s'est apprécié 4,4% par rapport à l'euro ce mois-ci. Comme pour les autres devises occidentales, il s'agit plutôt d'une correction de la devise européenne que d'une appréciation véritable de la devise australienne.



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

Dans notre numéro précédent, l'article sur les taux d'intérêts vous faisait état de la future impossibilité technique pour la Federal Reserve de diminuer son taux directeur, celui-ci ayant atteint un seuil proche du zéro absolu. Par conséquent, lors de son dernier comité de politique monétaire du 28 janvier la Fed a décidé de commercer à utiliser les moyens non conventionnels dont elle dispose et de laisser son taux directeur inchangé. Concrètement, afin de soutenir l'économie et de permettre au système financier de fonctionner de manière plus fluide, la Federal Reserve étend sa politique d' « open market » en continuant d'acheter encore plus de dettes d'agences fédérales et de titres liés à des crédits hypothécaires. Par cette action la Fed espère faire baisser les taux à long terme et permettre ainsi aux entreprises et aux ménages américains d'accéder plus facilement au crédit.

En Europe par contre, la décision prise par le conseil des gouverneurs de la BCE de baisser leur taux directeur à 2% a été accueillie de manière mitigée par un

marché qui avait déjà largement anticipé la mesure. En effet, à la vue des dernières prévisions économiques, les investisseurs estiment que la BCE continuera de courir derrière les événements au lieu de prendre les mesures énergiques qui permettraient un retour plus rapide (ou plutôt moins lent) de la croissance.

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 2,49% (-0,19 points) et 3,23% (-0,09pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 1,83% (+0,42pts) et 2,66% (+0,41pts) 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. 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)

1,0350% +17,50 ⁽¹⁾
+17,50 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,2330% +28,20 ⁽¹⁾
+28,20 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,1755% +9,94 ⁽¹⁾
+9,94 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

2,6665% +45,42 ⁽¹⁾
+45,42 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	GDF SUEZ	5,00%	23.02.2015	102%	4,61	Aa3	23.02.2009*

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	RABOBANK NEDERLAND	3,375%	18.01.2016	95,26%	4,17%	AAA	XS0240383603
EUR	RABOBANK NEDERLAND	4,250%	16.01.2017	99,49%	4,33%	AAA	XS0282445336

* Sauf clôture anticipée.



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

■ Porsche (ISIN DE000PAH0038 - 41,97 EUR)

■ Profil

Porsche est spécialisé dans la conception, la construction et la commercialisation de véhicules de sport et de course. Le chiffre d'affaires par activité se répartit entre la vente d'automobiles (84,3% des recettes) : 97.515 véhicules vendus en 2006/07, répartis par gamme entre Porsche 911 (37.415 unités), Cayenne (33.943), Porsche Boxster (26.146), Carrera GT (9) et RS Spyder (2) ; la prestations de services (9,1% du chiffre d'affaires) : prestations de financement des ventes, d'assurance, etc. ; et la vente de pièces de rechange et d'accessoires (6,6%). Les actions sont détenues à 50% par la famille Porsche et Piëch. Au 6 janvier de cette année, le groupe de Stuttgart détient désormais 50,76% du capital de Volkswagen.

■ Résultats et perspectives

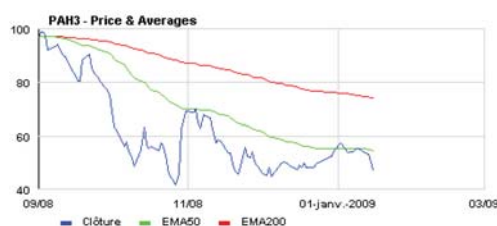
Malgré le ralentissement économique global, Porsche a signé de nouveaux records pour l'année 2007/2008. La production, le chiffre d'affaires, les ventes de véhicules et les profits ont atteint des niveaux jamais enregistrés. Cet exercice a été le meilleur pour Porsche en 60 ans d'histoire. Le chiffre d'affaires a légèrement progressé de 1,30%, avec 98.652 véhicules vendus. La croissance a été essentiellement alimentée par le succès de la série Cayenne, qui a augmenté de 34%, établissant par là un nouveau record absolu. Par contre, les ventes de la série 911 se sont affichées en retrait de 16% par rapport à l'année précédente. Même triste constat pour la série Boxster, qui recule de 16,8% d'un exercice à l'autre. Le bénéfice avant impôt grimpe de 46% à 8,569 milliards d'Euros. Cette hausse significative trouve en grande partie sa source dans les opérations financières sur le capital de Volkswagen, par le biais d'options. Le bénéfice avant impôt imputable à Porsche uniquement s'est affiché en légère progression, à +- 1 milliard d'Euros. Partant, le bénéfice net s'envole de 51%, à 6,392 milliards pour la période sous revue. Et les actionnaires en profiteront largement puisque le groupe entend distribuer un dividende en augmentation de 23% cette année.

■ Analyse fondamentale

Cours :	41,97 EUR
Valeur comptable :	101 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,41
Ratio Cours/Bénéfice :	5,60
Rendement brut du dividende :	2,61%

Ratio Dette nette/Fonds propres : 35,70%
Prochains résultats : 31 mars (semestriels 2008/2009)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Porsche va difficilement échapper au marasme ambiant. Son positionnement est assez ingrat : il se situe entre les voitures de haut de gamme, et le segment de l'hyper luxe. Porsche attire une clientèle fortunée, certes, mais encore assez sensible à la dépense. De fait, le groupe vient tout juste d'annoncer que son premier trimestre a été faible. Le nombre de voitures vendues a fondu de 18%, y compris le Cayenne dont le succès ne se démentait pas (-8,8%), et est surtout caractérisé par l'écroulement des Boxster (-59%). Toutes les régions souffrent. Le rapprochement avec VW est une opération de lissage du business pour Porsche, afin d'éviter les turbulences très cycliques dans son segment. VW est plus stable. A court terme, l'envolée du cours de VW a donné lieu à de forte plus-value sur options. Mais de tels gains ne devraient pas être récurrents par la suite, le groupe allemand contrôlant déjà plus de 50% du capital, et l'action VW étant retombée à des niveaux plus normaux.

Les valorisations deviennent néanmoins extrêmement appétissantes, et le cours cote à moins de 50% de sa valeur comptable, comparé à des niveaux moyens de 80% pour les concurrents dans la même catégorie. Moins chère à qualité meilleure... La révision négative des bénéfices s'est stabilisée depuis 2 semaines, et nous notons quelques petits frémissements haussiers. L'analyse technique est loin d'être triomphante et l'environnement chartiste reste totalement insécurisé. Mais il n'en demeure pas moins qu'un décrochage éventuel de 15% pourrait constituer une très bonne occasion fondamentale.

Renforcer dans la zone des 40-45€

Profil de risque : Modéré.

Sanofi-Aventis (ISIN FR000120578 - 45,10 EUR)

Profil

Sanofi-aventis est n°1 de l'industrie pharmaceutique en Europe et dans les BRIC-M (Brésil, Russie, Inde, Chine et Mexique). Sanofi développe des médicaments majeurs contre la thrombose, les maladies cardiaques, le cancer, les maladies du système nerveux central et de médecine interne, et des vaccins. Plus de 90% du chiffre d'affaires trouve sa source dans les produits pharmaceutiques. En outre, Sanofi-Aventis commercialise des produits OTC et des médicaments génériques. Le solde de l'activité (+10%) réside dans la fabrication de vaccins humains. Aux Etats-Unis et au Canada, Sanofi Pasteur est le premier fabricant de vaccins. Sanofi Pasteur est leader du marché en Europe, notamment en France et au Royaume-Uni. Le groupe dispose de 78 sites de production dans le monde. Les actionnaires de référence du groupe sont Total (12,70% du capital), et L'Oréal (8,66%). La répartition du chiffre d'affaires est la suivante : Europe (43,4%), Etats-Unis (33,8%) et autres (22,8%).

Résultats et perspectives

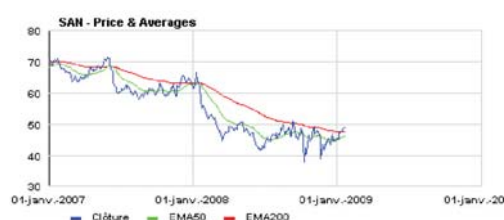
A fin septembre 2008, le chiffre d'affaires de Sanofi-Aventis est de 20.479 millions d'euros, en progression de +3,8% à données comparables et en baisse de 3,1% à données publiées du fait de l'effet devises et des variations de périmètre. L'effet des variations monétaires est défavorable de 5,6 points, et est pour près de 80% lié au dollar. L'Europe est en légère baisse (-0,1%), en raison principalement du recul de l'activité en France, lié à la généficatation d'Eloxatine® et de Plavix® en Allemagne. Les Etats-Unis signent une croissance de 4,8%, soutenue par l'excellente performance de Lantus® (+34,6%) et Taxotere® (+16,8%). Le chiffre d'affaires dans le reste du monde est en croissance de 10,20% sur les 3 premiers trimestres de l'année, soutenu par le dynamisme du Japon. Les activités pharmaceutiques enregistrent un gain de 3,1%. Le chiffre d'affaires des 15 premiers médicaments s'élève à 12.306 millions d'euros, en progression de 4,8%. L'activité Vaccins humains connaît une hausse de 9,4%. Cette année encore, Sanofi-Pasteur a été le premier fournisseur de vaccins grippe aux Etats-Unis. Le bénéfice net ajusté par action (BNPA ajusté hors éléments exceptionnels), ressort à 4,24 euros, en hausse de 3,4% par rapport aux 9 premiers mois 2007 (4,10 euros).

Sanofi-Aventis a décidé de relever ses perspectives pour l'année 2008. Sauf événements adverses majeurs, le Groupe anticipe désormais une croissance du BNPA 2008 ajusté de l'ordre de 9%, calculée à parité euro/dollar 2007 (1,371).

Analyse fondamentale

Cours :	45,10 EUR
Valeur comptable :	35,90 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,29
Ratio Cours/Bénéfice :	9,06
Rendement brut du dividende :	4,38%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	9,31%
Prochains résultats :	11 février 2009 (4 ^{ème} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Plusieurs bonnes nouvelles ont émaillé le parcours du pharmacien ces derniers mois : le groupe a finalisé l'acquisition d'Acambis (vaccins), il a aussi gagné en appel le procès intenté par le fabricant canadien de génériques Apotex contre le brevet du laboratoire français sur son anticoagulant vedette Plavix. Apotex contestait l'exclusivité de Sanofi sur la molécule afin de pouvoir commercialiser une version générique aux Etats-Unis. D'autre part, la société a amorcé un tournant stratégique, avec le départ de son CEO, et son remplacement par Chris Viehbacher qui a effectué la majorité de sa carrière chez GlaxoSmithKline (GSK). Enfin, Sanofi-Aventis a finalement décidé d'arrêter tous ses essais en cours sur l'Acomplia, son traitement contre l'obésité, au terme d'un développement qui a duré douze ans et consommé plusieurs centaines de millions d'euros. La décision d'abandonner l'Acomplia est déjà prise en compte dans les prévisions des analystes. Nous soulignerons encore que Berkshire Hathaway, le véhicule d'investissement du célèbre milliardaire américain Warren Buffet, a augmenté sa participation dans le groupe pharmaceutique français. Le groupe dispose de 34 médicaments et de 13 vaccins actuellement en phases avancées de développement (phases IIb et III). Environ 30 dossiers devraient être déposés d'ici à fin 2010.

Nous pensons que Sanofi-Aventis pourrait bénéficier de ce flux de bonnes nouvelles dans les prochains mois et sur-performer le CAC. Son parcours boursier en atteste déjà. Nous serions d'avis d'accumuler sur tout retour important. Profil de risque : Modéré.

■ Telenet (ISIN BE0003826436 - 11,90 EUR)

■ Profil

Telenet Group Holding figure parmi les principaux groupes belges de télécommunications, et a été créé en 1996. Le groupe est le numéro 1 belge de la Télévision câblée. L'acquisition de Codenet NV a permis à Telenet d'avoir accès à un réseau à travers la Belgique et le Luxembourg, et fait de Telenet un fournisseur d'accès à haut débit à Internet, de services d'accès aux données et de services voix aux clients professionnels. En décembre 2003, Telenet achète plusieurs actifs du groupe Canal+ et offre à tous les consommateurs du câble en Flandre une large gamme de programmes de sport, de films et de documentaires spécialisés en plus de l'offre analogique de base qui propose 30 à 35 chaînes. Telenet a également repris en 2003 la quasi-totalité du réseau Hotspot WiFi à travers toute la Belgique. Le câblo-distributeur malinois est détenu à plus de 50% par le groupe américain Liberty Global. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit :

■ TV câblée	33%
■ Internet	35%
■ Téléphonie fixe	21%
■ Services aux entreprises	10%

■ Résultats et perspectives

Le fournisseur de services média et télécommunication, Telenet, boucle un troisième trimestre 2008 en nette progression et supérieur aux attentes des analystes. Sur les neuf premiers mois de l'année, les ventes du groupe progressent de 7% à 739,4 millions d'euros. Le câbleur malinois poursuit en effet une croissance stable de ses activités de base, soit en téléphonie fixe (+15%), internet (+11%) et télévision digitale (+53%) avec sur la période 259.000 nouveaux abonnés au sein des trois sections confondues. Cette augmentation de la base client porte à 3.236.000 le nombre d'utilisateurs des services de Telenet en Belgique. La branche téléphonie Mobile grimpe pour sa part de 83%. Seules les activités en câbles tv analogiques enregistrent une décroissance sur la période (-17%). Parallèlement à l'amélioration de ces statistiques, le revenu moyen par client (ARPU) s'est amélioré de 11%, passant de 29,7€ à 33,00€.

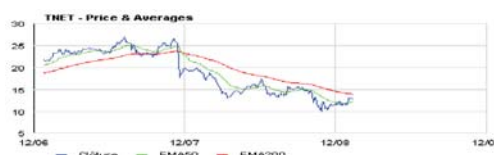
Fort de ces bonnes nouvelles en amont, l'Ebitda (cash flow d'exploitation) prend 10% à 369,8 millions d'euros pour une marge Ebitda de 50% contre 48,6% un an plus tôt. Seul le bénéfice net laisse une impression contrastée, passant de 120,9 millions d'Euros l'année passée, à un maigre 31,8 millions. Cette dégradation est principalement due à la disparition d'un crédit d'impôt dont avait bénéficié Telenet l'année dernière. En neutralisant ces éléments, le bénéfice avant impôt grimpe de plus de 15%.

Pour l'ensemble de son exercice, la société s'attend à une croissance de ses ventes de 8 à 9% en 2008. Les perspectives de croissance de l'Ebitda passent quant à elles à 10-12%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	11,90 EUR
Valeur comptable :	2,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	6,48
Ratio Cours/Bénéfice :	14,12
Rendement brut du dividende :	1,73%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	845%
Prochains résultats :	23 février 2009 (4 ^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

En termes de modèle d'affaire, Telenet peut se vanter de montrer de la croissance là où ses concurrents sont à la peine. Telenet a récemment conclu la reprise des activités télévisuelles d'Interkabel. L'opération concerne 800.000 téléspectateurs, soit un tiers du marché flamand.

D'un autre côté, Telenet a trois très grands défauts : l'endettement, l'absence de dividendes, et une bataille juridique possible concernant Interkabel. Sur ce dernier point, le rival de Telenet, Belgacom a lancé toutes sortes de procédures pour s'y opposer, mais sans résultat pour le moment. Des affaires juridiques sont cependant encore en cours au tribunal civil, à la Cour de Cassation et au Conseil d'Etat. Pour ce qui est de l'endettement, les chiffres parlent d'eux-mêmes : plus de 800% d'endettement net. C'est très inconfortable. La charge d'intérêt mange plus d'un tiers des profits bruts. On se demande comment et quand Telenet pourrait arriver à se désendetter. Ce déséquilibre exclut le paiement rapide d'un dividende aux actionnaires.

L'intégration dans le BEL20 est une bonne nouvelle pour les actionnaires, les gérants de fonds qui copient l'indice devant de facto prendre le titre en position. Il y aura certainement une augmentation de la volatilité propice aux entrées-sorties. Mais au vu des incertitudes qui entourent Telenet, nous avons tendance à lui préférer des acteurs plus matures, moins endettés, moins chers et plus généreux avec leurs actionnaires, tels que Belgacom et Mobistar.

■ UCB (ISIN BE0003739530 - 24,32 EUR)

■ Profil

UCB est un laboratoire bio pharmaceutique mondial qui se concentre sur les maladies graves dans deux domaines thérapeutiques : Les troubles du système nerveux central, et les troubles immunitaires et inflammatoires.

UCB a vu le jour en Belgique en 1928, et était à l'époque principalement actif dans le domaine de la chimie. Dans les années 1950, UCB a opéré sa lente transformation vers la pharmacie, découvrant le tranquillisant Atarax. Le Zyrtec (antihistaminique) a été lancé en 1987, et le Keppra en 1999 (anti-épileptique). Le Keppra est le médicament phare aux Etats-Unis (34% de part de marché) et en Europe (29% de part de marché). Cinq ans plus tard, UCB faisait l'acquisition de la société biotech anglaise Celltech, et vendait les derniers actifs dans la chimie traditionnelle. La reprise en 2006 de Schwarz Pharma a marqué l'accomplissement de la transformation d'UCB en société biopharma.

■ Résultats et perspectives

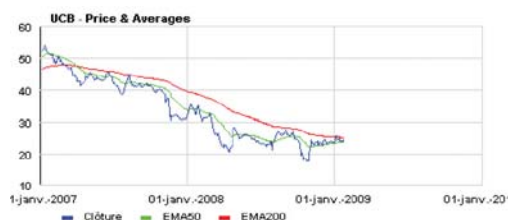
Le chiffre d'affaires d'UCB a reculé d'environ 5%, par rapport à l'année précédente principalement en raison de l'expiration du brevet Zyrtec aux États-Unis en décembre 2007. Hors fluctuation des devises, le chiffre d'affaires est resté stable. Au cours des neuf premiers mois, l'EBITDA récurrent (cash flow opérationnel), est en ligne avec les prévisions pour l'ensemble de l'année. Parmi les principaux moteurs de croissance du chiffre d'affaires, le Keppra, le Xyzal et le Tussionex continuent de générer une forte croissance en pourcentage à deux chiffres. Le lancement de Cimzia pour le traitement de la maladie de Crohn se poursuit aux États-Unis. Plus de 2.300 patients se sont vu prescrire ce médicament depuis son lancement en avril. A fin août 2008, Vimpat a été approuvé en Europe en traitement d'appoint des crises d'épilepsie. En quelques jours il a été lancé en Allemagne et au Royaume-Uni. Plusieurs centaines de patients se sont déjà vu prescrire le médicament en complément de leur traitement existant. D'autres lancements sont attendus en Europe dans les prochains mois. A fin octobre, Vimpat était approuvé aux États-Unis en traitement d'appoint des crises d'épilepsie. Vimpat devrait être commercialisé aux États-Unis début 2009.

■ Analyse fondamentale

Cours : 24,32 EUR
Valeur comptable : EUR 23,61 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable : 1,03

Ratio Cours/Bénéfice : 18,26
Rendement brut du dividende : 3,32%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 43,90%
Prochains résultats : 3 mars 2009 (4^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le grand facteur de stress pour UCB réside dans la fin de l'exclusivité (patente) pour le Keppra aux États-Unis ce mois-ci. L'anti-épileptique dont le chiffre d'affaires atteint le milliard d'euros est l'un des blockbusters d'UCB et les premiers concurrents génériques commencent à marcher sur ses plates-bandes. Cependant, UCB a déjà un successeur au Keppra, le Vimpat, acquis lors de la reprise de Schwarz Pharma. Parmi les autres innovations, signalons que douze molécules sont en phase d'essai clinique, et s'adressent à 14 types de maladies différentes, allant de la sclérose en plaque à la maladie de Parkinson.

En trois ans de temps, UCB a réalisé deux acquisitions majeures - Celltech et Schwarz Pharma - qui ont considérablement renforcé le portefeuille de médicaments en devenir. Mais ces acquisitions doivent être digérées, en termes de synergies financières et d'intégration culturelle. C'est pourquoi UCB a mis en place le programme SHAPE, un vaste plan de relance de la performance. Celui-ci devrait malheureusement impacter les comptes 2008. Mais l'information est dans le marché, et le cours de bourse en tient probablement déjà compte. UCB ne baisse plus tellement en cas de moins bonne nouvelle, ce qui est un bon signe en soi, et pourrait signaler que l'on a atteint des valorisations trop faibles (valeur comptable). Le parcours technique le confirme également : alors que le BEL20 a perdu plus de 50% de sa valeur depuis juin 2008, UCB a gagné 1%... Les experts qui suivent la valeur sont graduellement en train de revoir à la hausse leurs anticipations bénéficiaires. Nous partageons cet avis, mais nous surveillons le franchissement de la résistance horizontale des 25 EUR avant de revenir pleinement à l'achat. Profil de risque : Modéré.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Gestionnaire 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

ENI
OMV

Matériaux

DSM
Saint-Gobain

Industrie

MAN
Schneider Electric

Consommation durable

PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Henkel

Santé

Sanofi Aventis

Banques

BNP Paribas
Crédit Agricole

Assurance

Aegon
Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

La philosophie générale de notre gestion discrétionnaire consiste en une approche long terme de type "top down". Cette gestion se base sur une diversification qui repose sur plusieurs classes d'actifs (Actions, Obligations, Alternatifs) qui sont elles-mêmes diversifiées au travers de plusieurs véhicules d'investissement. Cette diversification, parfois poussée, a pour but principal de réduire l'impact de l'évolution négative d'un ou plusieurs investissements individuels. La performance de votre portefeuille sera donc plus déterminée par l'allocation des classes d'actifs que par les transactions individuelles, sans vouloir minimiser l'impact de ces derniers. En aucun cas, nous ne procédons à une approche plus aléatoire, basée sur du "market timing", afin d'essayer de battre chaque année l'un ou l'autre référentiel. Nous adoptons donc plutôt une approche "Tour de France" où l'ensemble des étapes est plus important que de battre le vainqueur de l'étape de la journée.

Au travers de cette approche nous désirons rester humble, sachant que nous ne prétendons pas de disposer d'une boule de cristal. Dans des conditions de marché relativement normales, nous adaptons le poids des actions en portefeuille en fonction de leur valorisation relative par rapport aux obligations. Tant que les actions restent relativement sous-valorisées, cette classe d'actif occupera une place relativement importante dans votre portefeuille, tout en respectant votre profil de risque (Baryton, Ténor, Alto ou Soprano). Dans le cas contraire, nous ferons la part belle aux produits obligataires (fonds obligataires inclus). Ceci aurait par exemple été le cas bien avant l'éclatement de la bulle technologique en 2000.

Par conséquent, dans un cycle conjoncturel normal, le niveau des liquidités restera en principe relativement bas (surtout pour les profils plus agressifs). Cependant, vu les caractéristiques extrêmes du cycle conjoncturel actuel, une allocation plus importante aux liquidités était parfois utile. La détérioration du système financier étant telle que même les sociétés fondamentalement solides pourraient éventuellement rencontrer quelques difficultés de refinancement de leur dettes, nous étions jusque là retissant

pour augmenter l'allocation aux obligations individuelles dans la plupart des portefeuilles.

Les obligations privées de haute qualité ("investment grade") présentent actuellement des rendements actuariels intéressants, surtout par rapport aux obligations gouvernementales. Par contre, le risque crédit étant bien plus élevé dans la conjoncture actuelle, une approche plus diversifiée s'impose. Depuis plusieurs mois, notre recherche dans cette classe d'actifs s'est résolument axée sur les fonds obligataires. Notre Comité d'Investissement ayant très récemment arrêté un choix définitif, nous comptons prochainement procéder à un investissement dans un fonds obligataire, mondialement diversifié et avec un historique de qualité.

La partie la plus active de votre portefeuille consiste en la poche Actions Individuelles. Ce segment de la classe d'actifs Actions représente notre approche du marché de la zone monétaire Euro et s'appuie fortement sur la philosophie du "Value Investing". Cette approche se marie bien avec notre vision d'investissement à long terme. Bien évidemment, aucune technique d'investissement n'est performante à chaque fois, mais l'approche "Value" s'est démarquée dans trois quarts des cas au cours des 5 dernières décennies.

Au cours des mois précédents, nous avons effectués plusieurs ventes sans réinvestir les liquidités. Ces décisions spécifiques étaient justifiées par les conditions économiques et sectorielles particulières que nous traversons actuellement.

Comme nous sommes convaincus que les économies mondiales trouveront un point d'appui plus solide, nous comptons à terme réduire fortement les éventuelles positions cash. En effet, les plans de relance actuellement mis en place par les autorités diverses, aideront durant la période de transition à amortir partiellement la volatilité économique. Nous rééquilibrons les portefeuilles de façon progressive et équilibrée afin de constituer une base convenable pour l'évolution future de celui-ci.

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

Inventé en Allemagne il y a un peu plus de deux siècles, le principe du "Vier Augen Princip" (le principe des quatre yeux) est un principe fondateur dans l'organisation de Leleux Associated Brokers. Décliné à de nombreux points stratégiques de notre organisation, ce principe assure le contrôle de chaque opération par au moins quatre yeux, en d'autres mots, par deux personnes, et ce pour réduire voire supprimer tout risque d'erreur ou de fraude. Nous rencontrons aujourd'hui Sandrine Placet, responsable du lettrage des mouvements espèces sur les comptes bancaires de la société de bourse et membre du département de Trésorerie – Comptabilité Espèces.

Le lettrage, voilà un terme bien étrange pour définir votre travail. Pouvez-vous nous en dire un peu plus ?

C'est effectivement un terme peu utilisé en dehors du secteur financier. Et pourtant, c'est une activité que la plupart des investisseurs particuliers connaissent très bien. Il s'agit en fait de contrôler les extraits de compte envoyés par les banques belges et étrangères auprès desquelles Leleux Associated Brokers a ouvert un compte. Au sein de notre Maison, ce contrôle s'apparente à une réconciliation (ou à un rapprochement) entre les extraits de compte reçus d'une part et les mouvements espèces enregistrés dans notre système informatique d'autre part. Ma responsabilité est de vérifier que tous les mouvements espèces repris dans les extraits de compte sont bien dans notre comptabilité espèces et réciproquement.

En quoi votre travail de réconciliation rencontre-t-il le principe des quatre yeux ?

Je suis en charge du contrôle des mouvements espèces. Il m'est donc très logiquement interdit de comptabiliser des écritures espèces moi-même. La gestion très stricte des accès informatiques que notre société a d'ailleurs mis en place me rend cette tâche impossible. Je contrôle donc des mouvements espèces qui sont introduits par d'autres collaborateurs



Sandrine Placet
Comptabilité Espèces

de la société de bourse. De cette manière, je peux immédiatement détecter si une erreur a été commise et la signaler à l'auteur de l'erreur. Dans les heures qui suivent, la correction est alors apportée par un autre collaborateur et je peux classer l'anomalie constatée.

Combien de mouvements contrôlez-vous par jour ?

Cela dépend d'un jour à l'autre. Mais compte tenu que notre Maison travaille avec près de 40 banques dépositaires, ce qui signifie en pratique plus de 125 comptes bancaires à contrôler, la plupart d'entre eux étant ouverts en différentes devises, je n'ai pas beaucoup le temps de m'ennuyer ! Durant l'exercice comptable 2008, nous avons comptabilisé près de 3,8 millions d'écritures, parmi lesquelles 165.000 écritures reprises sur les extraits de compte de nos banques dépositaires. Et chacun de ces mouvements a été vérifié, contrôlé et validé dans notre système informatique comme étant contrôlé ...

Les mouvements sur les comptes bancaires sont-ils les seuls mouvements que vous contrôlez ?

Non, loin de là. Nous utilisons un certain nombre de comptes d'allocation pour différentes opérations. Ainsi, par exemple, lorsque nous touchons un dividende ou un intérêt de la part d'un agent payeur, le département de trésorerie acte ces fonds dans un compte d'allocation et communique l'information au département titres qui lui établira les notes de crédit coupons dans les comptes espèces de nos clients. Je contrôle également les mouvements de ce type. A côté des 165.000 écritures sur nos comptes bancaires, il y a eu ainsi en 2008 près de 495.000 mouvements sur ces comptes d'allocation. Chaque mouvement est contrôlé et bien entendu, à la fin de la journée, ces comptes doivent être à zéro.

Comment considérez-vous votre travail au sein de Leleux Associated Brokers ?

Je fais partie de cette dizaine de collaborateurs qui sont affectés purement à du contrôle interne. Que ce soit à la Comptabilité Titres, au Dealing ou à l'inspection, notre travail commun vise à diminuer le risque d'erreurs, à les détecter rapidement afin de les corriger dans les plus brefs délais et à prévenir toute fraude. Je pense que le fait que nous disposions d'une telle infrastructure de contrôle, à ce point pointue et poussée, est un élément qui donne des assurances à notre clientèle. La confiance que portent nos clients envers notre Maison est certainement l'un des facteurs les plus importants dans notre réussite. Il est vital que nous nous en montrions dignes !

■ Jeudi 5 mars : Conférence

Tempête boursière Quelles actions privilégier ?

Langue : Français
 Lieu : Rhode-Saint-Genèse
 Heure : 19h
 Orateurs : Mr Olivier Leleux, Administrateur Délégué
 Mr Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Waterloo - Geneviève Denis - Tél : +32 2 357 27 02
 - Olivier Meire - Tél : +32 2 357 27 01

■ Jeudi 19 février : Conférence

Temps incertains – quelle part choisir pour convaincre le marché ?

Langue : Néerlandais
 Lieu : Louvain
 Heure : 19h
 Orateurs : Mr Olivier Leleux, Administrateur Délégué
 Mr Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Leuven - Frédéric Liefferinckx - Tél : +32 16 30 16 33
 - Herman Billiau - Tél : +32 16 30 16 32
 - Bert Muermans - Tél : +32 16 30 16 31

■ Mardi 17 février : Conférence

Sélection de 20 actions présentant des opportunités à moyen terme à l'achat

Langue : Français
 Lieu : Namur
 Heure : 19h
 Orateurs : Mr Olivier Leleux, Administrateur Délégué
 Mr Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Namur - Catherine Tricoté - Tél : +32 81 71 91 02
 - Frédéric Baivy - Tél : +32 81 71 91 01

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

Internet: <http://www.leleux.be>

E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

30 janvier 2009