

Edito

Le compte à rebours continue son lent décompte avant la disparition complète des titres au porteur. Désormais, dans moins de 3 ans, cette pratique aussi ancestrale que l'existence de la Bourse en Belgique disparaîtra.

Nous avons déjà traité ce sujet à de nombreuses reprises dans les colonnes de votre revue mensuelle, insistant sur l'importance pour les titulaires de titres au porteur de déposer le plus rapidement possible leurs avoirs en dossier titres afin d'éviter toute mauvaise surprise entraînant le blocage, voire la dépossession des titres en question. Aujourd'hui, nous souhaiterions traiter avec vous d'un autre aspect de la Loi du 14 décembre 2005 sur la dématérialisation des titres au porteur : les sociétés non cotées.

La Belgique compte plus de 100.000 sociétés non cotées. Certaines de ces sociétés disposent d'une activité commerciale, d'autres sont simplement des sociétés patrimoniales permettant à plusieurs personnes de gérer au sein d'une seule entité juridique des biens mobiliers et/ou immobiliers. Dans la plupart des cas, ces sociétés ont émis des titres au porteur, titres qui sont également visés par la Loi du 14 décembre 2005. Si les propriétaires de ces titres au porteur (c'est-à-dire les actionnaires de ces sociétés) doivent déposer leurs titres avant le 31 décembre 2013 sur un dossier titres, les sociétés en question doivent également prendre des mesures visant à convertir les titres au porteur soit en titres dématérialisés, soit en titres nominatifs. Dans les deux cas, cela implique pour la société en question une modification de ses statuts devant notaire. Et dans le cas de titres dématérialisés, cela signifie que la société en

question doit choisir un organisme financier lui offrant le service de "Tête de pyramide", en d'autres termes, le service de dématérialisation des titres au porteur.

Ce service de "Tête de pyramide" est soumis à agrément auprès de la CBFA. Seules les banques et les sociétés de bourse peuvent offrir ce service à leur clientèle. Leleux Associated Brokers est très fière de faire partie de ce groupe réduit d'institutions agréées par la CBFA et nous sommes très heureux de pouvoir proposer désormais ce service à notre clientèle. Nous organiserons durant l'année 2011 plusieurs séminaires à travers le pays afin de représenter la Loi de Dématérialisation des titres et de présenter les avantages des deux formes de titres qui subsisteront après le 31 décembre 2013 : le titre dématérialisé et le titre nominatif.

Si vous manifestez un intérêt quelconque pour cette matière, n'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel qui se fera un plaisir de vous inscrire afin de participer à l'un de nos séminaires de présentation du service de "Tête de pyramide". Vous trouverez également dans notre rubrique "A la découverte de votre société de bourse" de plus amples informations sur ce nouveau service.

Avant de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle et en vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous présenter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, nos meilleurs vœux de santé, de bonheur et de prospérité pour 2011.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Atos Origin	6
	Analyse de Faurecia	7
	Analyse de SBM Offshore	8
	Analyse de Wal-Mart Stores	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

357,06 +9,1%⁽¹⁾ ✓
+6,5%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

2 593,31 +3,5%⁽¹⁾ ✓
+3,3%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

3 867,03 +7,1%⁽¹⁾ ✓
-1,8%⁽²⁾ ✗

DAX (Allemagne)

6 971,64 +4,2%⁽¹⁾ ✓
+17,0%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6 008,92 +8,7%⁽¹⁾ ✓
+11,0%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

6 577,31 +4,2%⁽¹⁾ ✓
+0,5%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 637,14 +6,4%⁽¹⁾ ✓
+2,0%⁽²⁾ ✓

DJII (USA)

11 546,55 +4,9%⁽¹⁾ ✓
+10,7%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

2 663,00 +6,6%⁽¹⁾ ✓
+17,4%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

13 383,16 +3,3%⁽¹⁾ ✓
+13,9%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

10 292,63 +3,6%⁽¹⁾ ✓
-2,4%⁽²⁾ ✗

MSCI World

1 272,94 +6,7%⁽¹⁾ ✓
+8,9%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2009



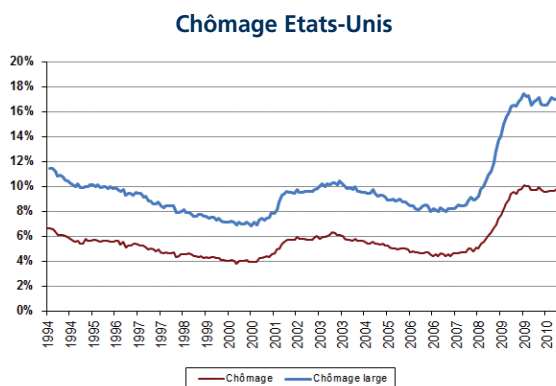
NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ États-Unis d'Amérique

Parfois, les impressions sont trompeuses. C'était par exemple le cas des chiffres du chômage de fin novembre. Le chiffre publié, dont sont filtrés à la fois les travailleurs à temps partiel et les déçus qui ne prennent plus la peine de chercher un emploi, avait progressé de 9,6% à 9,8%.

À première vue, le marché américain de l'emploi s'était encore détérioré, alors que la situation macro-économique s'améliorait.

Comme nous l'avons déjà affirmé à plusieurs reprises, il est préférable, lorsque l'économie se trouve à un point charnière, d'observer le chômage au sens large. La raison en est simple : ce chiffre comprend également les travailleurs à temps partiel et les chômeurs déçus qui grossissent des statistiques habituelles. Car même s'il est politiquement préférable de présenter les statistiques de chômage sous un jour un peu plus favorable, cela ne change rien, bien entendu, à la réalité sur le terrain.



Pendant la première phase d'une reprise économique, les chômeurs les plus tenaces changent de catégorie, soit parce qu'ils commencent effectivement à chercher un emploi, soit, même, parce qu'ils trouvent un travail à temps partiel.

La masse totale de chômeurs va donc rester stable, alors que sa composition évolue.

C'est ce qui s'est produit au mois de novembre. Le chômage au sens large est resté stable à 17 %, alors que le chômage au sens étroit progressait de 0,2 % à 9,8 %. Cette hausse correspond exactement à la hausse du nombre de travailleurs à temps partiel.

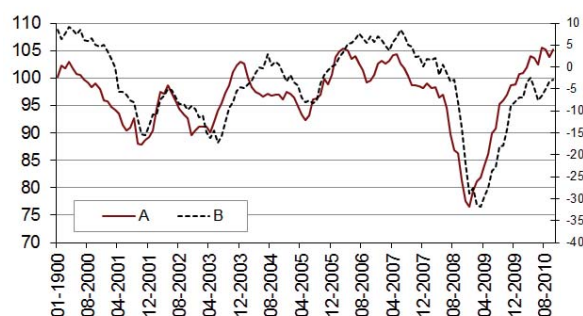
D'ailleurs, cette évolution s'observe également sur le plan micro-économique, avec de nombreuses grandes entreprises industrielles qui commencent à accroître le nombre de travailleurs à temps partiel.

Cette tendance s'accompagne d'une baisse lente, mais constante des demandes hebdomadaires d'allocations de chômage. Une reprise endogène semble donc s'amorcer.

■ Zone euro

La Belgique commence à combler son retard sur l'Allemagne en termes de confiance des dirigeants d'entreprise. Généralement, les deux indicateurs évoluent de concert, l'Allemagne précédant légèrement la Belgique. Mais l'an dernier, notre pays a éprouvé les pires difficultés à suivre la locomotive allemande, l'écart entre les deux indicateurs de confiance atteignant une ampleur inédite.

EMU
Confiance des Entreprises Allemande et Belge



La Belgique profite de la reprise allemande, ce qui démontre immédiatement l'importance d'une politique de l'emploi adaptée dans notre pays. L'écart salarial par rapport à l'Allemagne ne doit pas en effet prendre des proportions trop importantes, sous peine de détériorer notre compétitivité.



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

Le titre Saint-Gobain a progressé de 14,67% ce mois-ci. En effet, les marchés ont apprécié le fait que le cimentier ait négocié une ligne de crédit renouvelable de 3 milliards d'euros avec un pool de 24 banques. ArcemorMittal a connu la plus forte progression de ce mois (+17,5%). Les marchés ont apprécié sa décision d'introduire en bourse sa division inox.



FTSE 100

L'annonce de l'assureur Prudential Plc de vouloir doubler son bénéfice en Asie d'ici 2013 a convaincu les marchés qui ont fait décoller son titre de 19,9%. Poussé par l'envolée du cours des matières premières le secteur minier constitue une fois de plus la locomotive de l'indice : Vedanta Resource +28,4%, Antofagasta +24,25%, Eurasian Natural +19,8%, Anglo American PLC +19,7%.



S&P 500

L'OPA de Community Health Systems Inc. sur l'opérateur hospitalier Tenet Healthcare Corp à 6 dollars par action a fait bondir le titre de ce dernier de 55% en une seule séance, l'action passant le 09/12 de 4,29 dollars à 6,66 dollars. Le fournisseur de matériel informatique (hardware & software) pour particulier Best Buy (-19,7%) a été fortement impacté après avoir revu à la baisse ses prévisions bénéficiaires pour le premier trimestre 2011.



Nikkei 225

La confirmation par l'agence de notation Fitch des ratings Mizuho Bank a soutenu le titre qui s'est apprécié de 18% ce mois-ci. Le fabricant de wafer en silicone Sumco Corp a quant à lui vu son rating baissé à "sell" par MF Global Ltd, ce qui fit perdre 9,1% au titre ce mois-ci.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	55,5	55,0	05/01
EMU	Confiance économique	105,5	105,3	06/01
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	13/01
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	1,2%	14/01
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,1%	14/01
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,1%	14/01
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	18/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	3,1	21/01
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	106,9	24/01
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	25/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	26/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	2,4%	27/01
JAP	Produit Intérieur Brut	-	4,5%	14/02



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)

0,76 -1,3%(1)
+8,9%(2)

GBP/EUR (G-B)

1,17 -2,4%(1)
+3,7%(2)

JPY/EUR (Japon)(3)

0,93 +0,5%(1)
+23,2%(2)

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +3,1%(1)
+6,1%(2)

DKK/EUR (Danemark)(3-4)

13,41 -0,1%(1)
-0,2%(2)

CHF/EUR (Suisse)

0,80 +4,2%(1)
+18,6%(2)

AUD/EUR (Australie)

0,77 +4,1%(1)
+22,7%(2)

CAD/EUR (Canada)

0,76 +1,3%(1)
+14,7%(2)

CZK/EUR (Tchèque)(3)

3,95 -1,5%(1)
+4,5%(2)

PLN/EUR (Pologne)

0,25 +0,9%(1)
+2,8%(2)

HUF/EUR (Hongrie)(3)

0,36 +0,7%(1)
-3,0%(2)

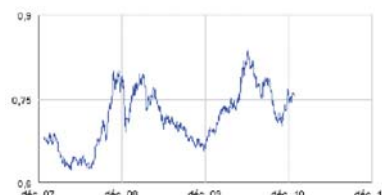
SEK/EUR (Suède)

0,11 +1,5%(1)
+14,0%(2)

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2009
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

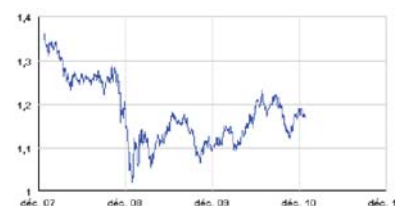
USD/EUR

L'accord d'entraide réciproque survenu ce 16 décembre entre les vingt-sept états membres de l'Union Européenne a ramené le calme autour de la devise européenne. Par conséquent, le dollar est resté relativement stable et ne cède que 1,16% ce mois-ci.



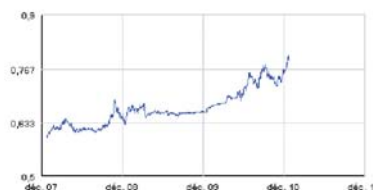
GBP/EUR

La livre s'est repliée de 2,3% ce mois-ci. La récente publication des statistiques du PIB laissant entendre que la croissance économique pourrait ralentir et le regain de confiance autour l'euro sont vraisemblablement à l'origine de ce mouvement.



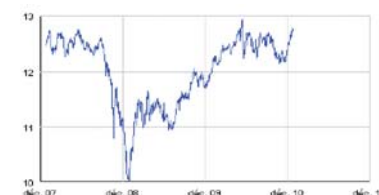
CHF/EUR

Le climat actuel entourant le marché des devises continue de pousser les investisseurs vers un "fly to safety". La devise helvétique s'est appréciée de 4,2% ce mois-ci.



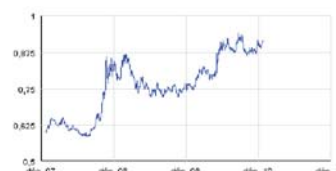
NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est sensiblement appréciée ce mois-ci (+3,2%). La bonne santé du marché immobilier norvégien couplée à des perspectives économiques en progression laissent penser aux investisseurs que la banque centrale norvégienne ne tardera pas à augmenter son taux directeur.



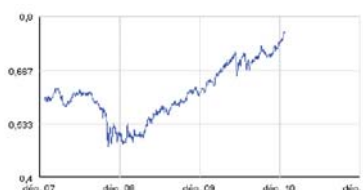
JPY/EUR

Malgré les diverses tentatives de la banque nationale du Japon de stabiliser sa devise, le yen s'est encore apprécié de 0,55% ce mois-ci.



AUD/EUR

Le dollar australien a poursuivi son ascension et s'est apprécié de 4,5% ce mois-ci pour atteindre son plus haut niveau depuis 1 an. L'effervescence entourant actuellement le marché des matières premières et les anticipations consécutives d'une hausse du taux directeur sont autant d'éléments qui expliquent ce phénomène.



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

L'absence de changement important au sein de l'économie américaine a conduit la Federal Reserve à poursuivre sa politique actuelle. En effet, la croissance économique qui persiste actuellement demeure insuffisante pour faire baisser le chômage et inciter les employeurs à engager plus de main d'œuvre. La consommation des ménages évolue modérément, le marché immobilier reste dévasté et les principales mesures d'inflation continuent de décliner. Dès lors, conformément à ses principaux objectifs que constituent la maximisation du plein emploi et la stabilité des prix, la Fed a maintenu son taux directeur inchangé et décidé de poursuivre sa politique actuelle d'assouplissement monétaire.

La situation sur le vieux continent est quant à elle beaucoup plus mouvementée. En effet, afin de rassurer les marchés quant à la stabilité financière de la zone euro, les vingt-sept chefs d'état de l'union européenne se sont mis d'accord le 16 décembre sur la possibilité que chaque état puisse apporter un soutien approprié à un autre état

membre en difficulté afin d'assurer la stabilité de la zone euro. La création d'Euro-Obligations et l'extension du fonds européen de stabilité financière (FESF) n'ont pas fait l'objet d'un accord. Autre fait marquant, la BCE a également annoncé mi-décembre qu'elle comptait augmenter son capital de l'ordre de 5 milliards d'euros afin de renforcer sa solvabilité face à des marchés de plus en plus volatiles.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté au cours de ce mois, à respectivement 1,87% (+19 pts) et 2,97% (+30 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,07% (+64 pts) et 3,38% (+63 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)

1,9570%

-97,00 ⁽¹⁾ ↓

-170,40 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

3,8240%

-34,00 ⁽¹⁾ ↓

-50,70 ⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,8535%

+1,03 ⁽¹⁾ ↑

-238,35 ⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

3,7859%

-6,61 ⁽¹⁾ ↓

-23,71 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2009 en points de base

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
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	Par
EUR	Abertis	4,625%	14.10.2016	92,50%	6,210%	BBB+	ES0211845237	50.000
EUR	Gazprom	5,440%	02.11.2017	102,40%	5,010%	BBB	XS0290581569	50.000
EUR	Lafarge	5,375%	29.11.2018	98,88%	5,550%	BBB-	XS0562783034	50.000
GBP	Telecom Italia	5,625%	29.12.2015	101,01%	5,390%	BBB	XS0222998089	50.000
AUD	GE Cap Australia	7,000%	22.12.2014	100,71%	6,780%	AA+	XS0569025629	5.000
USD	Instit Crdt Ofcl	5,000%	14.11.2016	99,12%	5,170%	AA	XS0274980431	1.000

Analyses de valeurs

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

■ Atos Origin (ISIN FR0000051732 - 40,54 EUR)

■ Profil

Atos Origin figure parmi les premiers groupes mondiaux de services informatiques. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Prestations d'infogérance", (58,3% des recettes) : gestion d'infrastructures informatiques, traitement de paiements par carte, etc. ; "Intégration de systèmes", (36,9% des recettes) ; "Prestations de conseil", (4,8% des recettes). Les ventes par marché se ventilent entre secteur public (27,8%), services financiers (21,6%), télécoms et médias (13,9%), industries de fabrication (13,5%), distribution (9,6%) et autres (13,6%).

La répartition géographique du CA est la suivante : France (22,1%), Benelux (19,4%), Royaume Uni (17,6%), Europe-Moyen Orient-Afrique (11,1%), Espagne et Amérique latine (7,9%) et autres (21,9%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : PAI Partners 25,00% - FMR LLC 5,02%.

■ Résultats et perspectives

Au troisième trimestre 2010, les ventes de la société de services informatiques ont reculé de 1,5% à 1,21 milliard d'euros. Elles ont cependant baissé de 3,5% sur une base organique, pénalisées par la faillite du distributeur allemand Arcandor et la suspension des dépenses publiques en services informatiques au Royaume-Uni après l'arrivée au pouvoir du nouveau gouvernement. Sur le plan de l'activité commerciale, Atos Origin revendique 1,093 milliard d'euros de prises de commandes, soit un ratio de prises de commandes sur facturations de 90%. Par ailleurs, la dette nette a atteint 198 millions d'euros au 30 septembre 2010, après prise en compte des acquisitions de sociétés. D'après le groupe, la dette sera ramenée à zéro à la fin de l'année comme prévu.

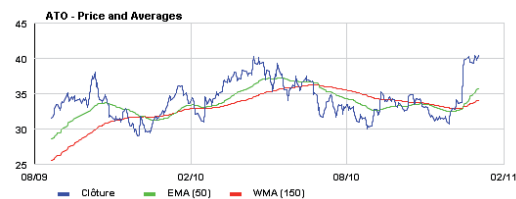
Dans la foulée, le groupe a confirmé ses objectifs 2010 : générer un cash flow opérationnel du même ordre qu'en 2009. Du fait de la faillite d'Arcandor, la société envisage par ailleurs une légère décroissance organique de son chiffre d'affaires, cependant inférieure à celle constatée en 2009.

■ Analyse fondamentale

Cours :	40,54 EUR
Valeur comptable :	27,62 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,43
Ratio Cours/Bénéfice :	12,01
Rendement brut du dividende :	0,99%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	8,25%

Prochains résultats : 6 février 2011 (4^{ème} trimestre 2010)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Siemens apporte à Atos sa division IT Solutions & Services (SIS), contre un montant (plutôt faible) de 850 millions d'euros. Le nouveau groupe deviendra ainsi un leader européen des services informatiques. Parallèlement, Atos Origin a signé un contrat d'infogérance et d'intégration de systèmes de sept ans avec Siemens dont la valeur est de 5,5 milliards d'euros. En contrepartie, Siemens prend également une participation de 15% dans le capital d'Atos Origin. Cette association devrait contribuer positivement aux marges d'ici 2012. Car c'est bien sur ce terrain qu'Atos se devait de surprendre. Très réservés qu'ils étaient précédemment sur les marges du groupe, les analystes ont été positivement surpris par l'annonce du deal. La transaction leur paraît tellement créatrice de valeur que les bénéfices par actions prévisionnels pour 2012 et 2013 se sont relevés de 20% en moyenne, sur quelques jours. Atos gagne ici en taille critique et rivalise ainsi avec le leader européen, Capgemini. L'annonce intervient deux mois seulement après le trading update d'octobre, où Atos dévoilait des résultats en ligne, réitérait sa confiance sur la fin 2010 et relevait ses objectifs de cash flow opérationnel pour l'année. En termes de chiffre d'affaires, le cru 2010 devrait s'éteindre sur une légère baisse. En cause, la faillite d'un client important (Arcandor, la chaîne de distribution du groupe allemand Karstadt), et les attermoissements du nouveau gouvernement anglais dans la signature de gros contrats d'infogérance. Concrètement, on prévoit une légère décroissance organique du chiffre d'affaires, qui sera cependant inférieure à celle constatée en 2009 (-3,7%). Au-delà de ça, et pour l'avenir immédiat, Atos anticipe une hausse de ses commandes, et un cash flow opérationnel qui devrait lui permettre d'éponger la totalité de son endettement net (hors acquisition de SIS).

Toutes ces hypothèses plus optimistes teintent nos écrans de vert. L'ensemble des paramètres analytiques, valorisations en tête, milite pour un rattrapage du cours en directions des 50 euros, objectif obtenu par applications des modèles de valorisation absolus et relatifs. D'après-nous, les principaux moteurs de la revitalisation seront les mesures prises dans la réduction des coûts, le joyau Atos Worldline (Bancontact, Maestro, Visa, Mastercard, Proton, etc.) qui a représenté 20% des ventes du groupe et 50% des bénéfices en 2009, et le deal avec Siemens, bien sûr.



Profil

Faurecia figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation d'équipements automobiles. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Sièges", (42,9% des recettes, n°2 européen et n°3 mondial) ; "Modules d'intérieur de véhicules", (28,1% des recettes) : planches de bord et cockpits (n°1 mondial), portes et panneaux de portes (n°1 mondial), et modules acoustiques (n°2 européen) ; "Systèmes d'échappement", (19,7% des recettes, n°1 européen et n°2 mondial) ; "Blocs avant", (9,3% des recettes, n°1 européen). A fin 2009, le groupe dispose de 198 sites de production dans le monde.

La répartition géographique des ventes est la suivante : France (22,2%), Allemagne (25,1%), Europe (26%), Amérique du Nord (11,6%), Asie (8,9%), Amérique du Sud (3,6%) et autres (2,6%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Peugeot (57,43%) - Autres actionnaires (29,21%) - OEP Emissions Holdings (12,99%).

Résultats et perspectives

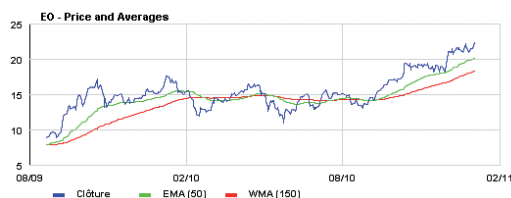
Faurecia dévoilait son trading update le 18 octobre dernier. Au troisième trimestre 2010, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 3,26 milliards d'euros. Il s'agit d'une croissance de 44% par rapport au troisième trimestre de 2009. Sur le plan de la croissance des ventes hors acquisitions et à taux de change constants (la croissance organique), les revenus du groupe s'apprécient de 11,5% seulement. Le groupe a gonflé par le biais des acquisitions d'EMCON Technologies (consolidée depuis le 1^{er} janvier 2010) et de Plastal Allemagne (consolidée depuis le 1^{er} avril 2010). Pour les neuf premiers mois de cette année, la progression des ventes tape les 51,8% (10 milliards d'euros). En croissance organique, le rythme a été de 21,6%. Géographiquement, la plus forte contribution provient des États-Unis (+39% en organique) et de l'Asie (+32,6% en organique). La division "échappements" reprend pour son compte la plus forte embellie (+21,8% organique). Fort de ces bon chiffres, le directoire de Faurecia a relevé ses prévisions annuelles : une croissance organique des ventes attendue entre 17% et 19% (prévision précédente : 13-16%), un bénéfice d'exploitation supérieur à 400 millions (prévision précédente: 340 millions) et un cash flow net de plus de 150 millions (prévision précédente: 100 millions).

Analyse fondamentale

Cours :	21,59 EUR
Valeur comptable :	8,31 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,57
Ratio Cours/Bénéfice :	10,12
Rendement brut du dividende :	1,03%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	539,16%

Prochains résultats : 8 février 2011 (Résultats annuels 2010)

Analyse technique



Notre opinion

Les cours des actions des constructeurs automobiles frisent des sommets. Le succès s'appuie sur la forte croissance des ventes dans les économies émergentes comme la Chine, l'Inde et le Brésil en particulier. Si le nombre de véhicules vendus augmente, le nombre de pièces automobiles suit le même chemin. Tant le redressement du marché américain que l'accroissement des ventes de voitures sur le marché asiatique ont participé au renouveau de Faurecia. Ces taux de croissance signalent une expansion future. En Europe, le groupe a déjà absorbé plusieurs entreprises dans le segment des pare-chocs, faisant désormais de Faurecia le principal producteur européen avec une part de marché de 25%. Le principal client dans ce segment de marché est l'allemand VW, qui achète 37% de la production spécifique de pare-chocs. D'une manière globale, les constructeurs automobiles allemands (VW, Audi, Daimler et BMW) représentent 38% du chiffre d'affaires total de Faurecia. Par ailleurs, 20% sont réalisés par la maison mère Peugeot. Les autres piliers de la stratégie d'expansion visent de nouveaux investissements en R&D, et bien sûr, l'expansion des opérations en Chine. D'abord un petit mot sur la recherche et le développement. Pour que les véhicules soient plus "verts", il faut que leur poids reste sous contrôle. A cet effet, Faurecia ne conçoit rien d'autre que des pièces en plastique. Un avantage dont les voitures électriques devront être dotées, afin de compenser le poids des batteries intégrées. Et puis, il reste la Chine, où le groupe entend faire passer sa capacité de production de 22 centres à 33 d'ici 2014. Pour ce faire, le groupe collabore avec les principaux fabricants chinois comme Xuyang (fournisseur du principal constructeur automobile chinois FAW) et Geely (le nouveau propriétaire de Volvo). La part du chiffre d'affaires réalisé dans les pays émergents devrait bientôt doubler, passant de 11% en 2009 à 22% en 2014 !

En bref, Faurecia possède des atouts pour répondre pleinement à l'accroissement de la demande en véhicules dans les pays émergents. A plus court terme, les plans chinois de subventions pour l'achat de voitures s'éteindront en 2011. C'est un motif d'inquiétude, au même titre qu'un endettement plus qu'élevé. En termes de valorisation, nous notons une décote de 28% sur la valeur intrinsèque, et, par rapport aux moyennes de l'industrie Faurecia reste sous-évaluées en termes de ratio Cours/Bénéfices et de Cours/Valeur comptable. Après le débordement technique de la semaine dernière au-delà des 20 euros, nous attendrions un retour vers le point d'éclosion avant d'intervenir à nouveau.



SBM Offshore (ISIN NL0000360618 - 16,84 EUR)

Profil

SBM Offshore est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de systèmes et d'équipements maritimes à destination de l'industrie pétrolière et gazière. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 4 familles de produits et services : "Installations et équipements offshore" ; "Services de production pétrolière et gazière offshore" ; "services de sous-traitance de construction et d'installation offshore" ; "Autres", services de conception et d'ingénierie, fourniture de composants matériels spécifiques.

Le chiffre d'affaires par source de revenus se ventile entre ventes d'équipements et de services (76%) et locations (24%). La répartition géographique du CA est la suivante : Pays-Bas (0,6%), Norvège (7,5%), Brésil (47,1%), Australie (7,7%), Etats-Unis (3,6%) autres (33,5%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Schroders Investment Management – 9,98%.

Résultats et perspectives

Le fournisseur néerlandais de l'industrie pétrolière et gazière SBM Offshore faisait récemment le point sur les trois trimestres cumulés de 2010. Sur les neuf premiers mois, le chiffre d'affaires s'est établi à 2,18 milliards de dollars, soit une augmentation de 2,5% par rapport à l'an dernier. La demande pour ses services est demeurée élevée (spécifiquement au Brésil) dans un marché porteur. Au troisième trimestre plus particulièrement, les ventes se montent à 783 millions de dollars comparativement à 692 millions de dollars pour la même période un an plus tôt. Le carnet de commandes total au 30 septembre 2010 se chiffrait à 10,3 milliards de dollars (contre 9,0 milliards au 30 septembre 2009).

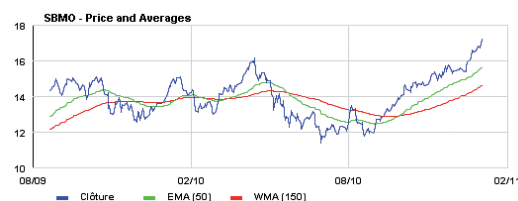
Pour l'avenir immédiat, la société table sur des ventes 2010 au même niveau qu'en 2009, où les recettes s'établissaient à 2,96 milliards de dollars. La marge EBIT des systèmes clés en main atteindra 10,5% cette année, tandis que la marge d'exploitation des services clé en main devrait se situer entre 15-20%.

Analyse fondamentale

Cours :	16,84 EUR
Valeur comptable :	9,70 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,73
Ratio Cours/Bénéfice :	13,95
Rendement brut du dividende :	3,53%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	76,36%

Prochains résultats : 4 mars 2011 (Résultats annuels 2010)

Analyse technique



Notre opinion

A l'honneur ces derniers mois avec un prix du pétrole doublé par rapport aux points bas, les valeurs parapétrolières ont su largement profiter de l'appréciation de l'or noir. Aux Pays-Bas, le groupe SBM Offshore a pourtant évolué à contre-courant. En retard par rapport à ses homologues tels que Fugro, Technip ou CGG Veritas, un rattrapage de cette pétrolière hollandaise est en marche. Comme tous les pairs du secteur, SBM Offshore avait souffert en 2009, alors que les clients du secteur faisaient les morts dans le sillage d'un pétrole très déprécié ne leur garantissant qu'une rentabilité minimale sur les projets de forage. Mais le vent a tourné. Aujourd'hui, SBM Offshore réalise trois quarts de ses ventes en infrastructures clé en main, et près de la moitié de son chiffre d'affaire au Brésil. Le Brésil est considéré comme le nouvel Eldorado des réserves en hydrocarbures, et des acteurs tels que Petrobras forent à qui mieux mieux au large des côtes. SBMO est intimement lié au Brésil, et à Petrobras un de ses clients les plus importants. On apprend tout récemment que SBMO a livré avec deux mois d'avance une plateforme de production, de stockage et de déchargement (ou FPSO) à Petrobras. Ce matériel aidera le géant du pétrole brésilien à réaliser son ambition de produire 500.000 barils issus du champ d'Espirito Santo en 2015. La plate-forme va produire environ 30.000 barils par jour à partir de deux puits dans un premier temps. Mais l'installation, qui a une capacité de production de 180.000 barils de pétrole par jour, atteindra son pic de production en 2012. Cette bonne nouvelle fait suite à la confirmation de la guidance 2010 de SBM Offshore, lors de son dernier trading update de novembre. Le point focal reste le spectaculaire carnet de commande, en augmentation de 14%, à 10,3 milliards de dollars. Cette manne de commande devrait aider la société à sécuriser un chiffre d'affaire 2010 prévu vers 3 milliards de dollars. Dans son point d'éclairage, le néerlandais se disait confiant, la demande pour ses services restant élevée, dans un marché en forte reprise. Si elle est bien exposée au Brésil, la société tirera aussi à l'avenir des fruits de son exposition et de ses contrats en Angola, autre vivier pétrolier.

Même si le timing de réalisation de certains projets reste flou, l'année 2011 devrait signer le retour de la croissance des marges nettes, également aidées par l'appréciation du dollar contre euro. A plus long terme, SBMO possède d'indéniables atouts, tels que la hauteur de son carnet de commande, la nature robuste des clients approchés, l'avancée technologique (les hautes profondeurs), et, cerise sur le gâteau, des valorisations trop injustes. Les techniques de valorisation (Dividend Discount Model et approche relative) renseignent 19 euros, à flux de nouvelles connu. L'action présente un potentiel de revalorisation à court terme important. Le risque nous paraît limité au cours actuel.



Profil

Wal-Mart Stores est le premier groupe de distribution au monde. Le groupe s'articule autour de trois grandes divisions. La première est "Wal-Mart Supermarkets" (63,8% du chiffre d'affaires) : fin 2010, Wal-Mart exploitait 4.304 points de vente sous ce nom aux États-Unis, dont 2.747 supermarchés, 803 magasins discount et 158 surfaces commerciales de taille plus modeste. "Sam's Club" (11,5% du chiffre d'affaires) fournit essentiellement des produits aux restaurants, bureaux, écoles et instituts de soins. Fin 2010, Wal-Mart exploitait 596 grandes surfaces sous ce nom. Enfin, "Wal-Mart International" (24,7% du chiffre d'affaires) regroupe 4.112 points de vente dans le monde, dont 1.469 au Mexique, 519 en Amérique centrale, 371 au Japon, 371 au Royaume-Uni, 434 au Brésil, 317 au Canada, 279 en Chine, 252 au Chili, 56 à Puerto Rico, 43 en Argentine et 1 en Inde.

Les administrateurs et managers de Wal-Mart détiennent 45,45 % du capital.

Résultats et perspectives

Premier détaillant au monde, Wal-Mart a revu à la hausse ses prévisions annuelles après que le bénéfice du troisième trimestre ait dépassé les attentes. Le chiffre d'affaires est cependant resté en deçà des prévisions des analystes. Le bénéfice net a atteint 3,44 milliards de dollars, contre 3,15 milliards de dollars sur la même période l'an dernier (+9,3%). Cela représente 95 cents de dollar par action. Ce résultat semble supérieur à la moyenne des prévisions des analystes (90 cents), mais cette performance est entièrement imputable à un produit fiscal unique de 5 cents par action. Wal-Mart suit donc exactement le tableau de marche des analystes.

En revanche, les ventes sont moins bonnes, surtout aux États-Unis. Dans les magasins ouverts depuis un an, le chiffre d'affaires est en recul de 1,3 %. C'est la sixième baisse trimestrielle consécutive. Les activités internationales se portent mieux : elles ont progressé de 9,7% (dont 2,4 % de croissance organique). Le chiffre d'affaires total s'établit à 101,2 milliards (+2,6%).

Pourtant, la direction est suffisamment confiante en l'avenir pour relever ses perspectives sur le reste de l'année. Pour l'exercice qui se clôturera le 31 janvier 2011, elle table désormais sur un bénéfice par action compris entre 4,08 à 4,12 dollars, contre une précédente fourchette de 3,95 à 4,05 dollars. Les nouvelles prévisions tiennent compte du produit fiscal exceptionnel et se fondent sur un excellent quatrième trimestre.

Analyse fondamentale

Cours :	54,08 USD
Valeur comptable :	21,27 USD
Ratio cour/valeur comptable :	2,54
Ratio cours/bénéfice:	12,19
Rendement de dividende brut:	2,30%
Ratio dette nette/fonds propres :	47,23%

Prochains résultats : 22 février 2011 (4^e trimestre 2011)

Analyse technique



Notre opinion

Un des principaux avantages que tire Wal-Mart de son statut de première chaîne de supermarchés au monde est son pouvoir de tarification. Sa stratégie consiste à commander d'importants volumes en échange de prix bas. Le groupe profite ensuite de ces prix d'achat réduits pour casser les prix dans ses supermarchés, et proposer aux Américains une gamme de produits aussi large que possible au prix le plus bas. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle Wal-Mart est particulièrement performant en période de crise, lorsque le chômage est en hausse outre-Atlantique. Comme celui-ci reste élevé aux États-Unis et les économistes sont de plus en plus nombreux à se demander si le dernier assouplissement monétaire ("quantitative easing 2") aura l'effet escompté sur une économie américaine surendettée, Wal-Mart devrait pouvoir maintenir sa part de marché au cours des mois à venir (et peut-être l'accroître si le moteur de l'économie commence à toussoter). Un dernier argument en faveur de Wal-Mart est son expansion internationale : environ 25 % du chiffre d'affaires provient déjà des filiales étrangères (surtout en Amérique centrale et en Amérique du Sud) et la croissance y est beaucoup plus rapide qu'aux États-Unis, où les ventes ont plutôt tendance à stagner.

Quels sont les éléments à tenir à l'œil pour le géant américain des supermarchés ? Le premier indicateur à retenir l'attention des investisseurs est l'évolution de la monnaie chinoise (le yuan). Wal-Mart importe un grand nombre de biens produits à bas coût en Chine. Si Wal-Mart était un pays, ce serait le sixième partenaire commercial de la Chine. Or, cela fait quelque temps que les États-Unis exhortent les Chinois (et si les exhortations ne fonctionnent pas, des sanctions commerciales comme une hausse des taxes à l'importation pourraient s'avérer plus efficace) à laisser s'apprécier leur monnaie. Mais une appréciation de la monnaie chinoise entraînerait une hausse des prix d'achat pour Wal-Mart, avec la possibilité d'un impact négatif sur les marges bénéficiaires. Mais ce ne sera pas nécessairement un inconvénient. Le yuan chinois s'est déjà apprécié par rapport au dollar sans impact significatif sur le cours de bourse. Remarquons d'ailleurs que l'action évolue latéralement dans une fourchette relativement large (42-58 dollars) depuis plus de 10 (!) ans. Nous sommes acheteurs sur repli (à partir de 48 dollars), toute correction étant susceptible de transformer la juste valeur actuelle en une sous-valorisation.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Middle Manager
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

ENI
OMV

Matériaux

Lafarge
DSM
Akzo Nobel

Industrie

Air France-KLM
Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
Philips Electronics
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Delhaize
Heineken

Santé

Sanofi Aventis

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

STMicroelectronics

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
GDF Suez
Iberdrola

Comme les actions, les obligations sortent également d'une année de grande volatilité. L'ajournement de la reprise et la stagnation de l'activité à partir du printemps ont poussé les taux obligataires à des planchers inédits durant plusieurs mois.

Après ce creux temporaire, les taux obligataires américains se sont enfin orientés à la hausse en décembre, mais ils restent sous leur niveau de fin 2009 : le 20 décembre, le Treasury à cinq ans s'échangeait à un rendement actuariel de 2,02 %, contre 2,71 % fin décembre 2009.

La situation est comparable du côté du Bund allemand à cinq ans, qui était coté fin décembre 2010 à un rendement actuariel de 2,01 %, contre de 2,57 % douze mois plus tôt.

Les obligations américaines à haut rendement ont également vu leur rendement actuariel baisser grâce à une nette amélioration de la situation financière des émetteurs. D'importantes mesures d'économies, quelques opérations de refinancement et une reprise économique modérée, conjuguées à des taux sans risque très bas, ont replacé cette catégorie d'actifs sur le devant de la scène. L'amélioration de la qualité sous-jacente des obligations à haut rendement se manifeste par la recrudescence des relèvements de notations : pour la première fois depuis le début de la crise, on a recensé davantage de relèvements de notation que de déclassements aux États-Unis en 2010. En Europe, relèvements et abaissements de notation se tiennent en équilibre, et il est probable qu'un mouvement de rattrapage s'opère cette année.

Alors qu'elles proposaient encore du 7,96% fin 2009, le rendement actuariel des obligations américaines à cinq ans notées "B" (qualité médiane pour les obligations à haut rendement) avait baissé à 6,38% fin 2010.

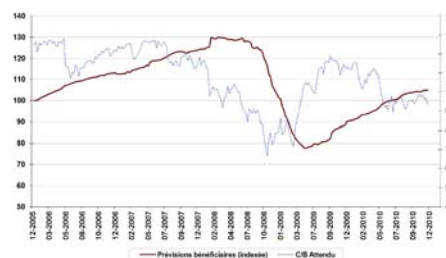
De manière générale, nous estimons qu'il est encore trop tôt pour se séparer de ses obligations américaines à haut rendement

comme catégorie d'actifs. En effet, le différentiel de taux des obligations à cinq ans à haut rendement (toutes notations confondues, de BB+ à C) s'élevait fin décembre à environ 600 points de base. Ceci correspond à peu près à la moyenne historique depuis 1987. Dans un environnement de taux sans risque bas, de reprise de l'économie et de bilans sains, nous estimons que comme par le passé ce différentiel de taux repassera sous la moyenne. Sans doute en grande partie sous l'effet d'une hausse des rendements des obligations publiques américaines, de sorte que les performances futures des obligations à haut rendement devront surtout provenir d'un coupon plus élevé.

Un autre argument en faveur du maintien d'une exposition à ce segment obligataire est plus technique¹, mais néanmoins non négligeable : les faibles rendements des obligations publiques les rendent d'autant plus sensibles aux fluctuations des taux. Du côté des obligations publiques, une brusque hausse des taux pourrait rapidement coûter un ou deux ans de coupons. En revanche, les coupons bien plus élevés d'une sélection d'obligations à haut rendement constituent un pare-chocs plus robuste contre les fluctuations des taux.

En résumé, cette catégorie d'actifs reste intéressante dans le cadre d'un portefeuille diversifié, même si les obligations à haut rendement sont nettement moins attrayantes qu'il y a 18 mois, lorsque leur sous-valorisation atteignait des proportions inconnues jusqu'alors.

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



¹ Contrairement aux obligations américaines à haut rendement, la durée (4,7) des obligations publiques américaines à 5 ans est bien plus élevée que leur rendement actuariel (2,0%).

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

Nous rencontrons aujourd'hui Isabelle Leleux, administrateur exécutif de Leleux Associated Brokers, en charge des Ressources Humaines et des départements d'Analyse Financière et de Gestion de Portefeuille. En tant que responsable du service de "Tête de pyramide", Madame Isabelle Leleux nous présente ce nouveau service.

A qui s'adresse le service de "Tête de Pyramide" ?

Il s'agit d'un service qui s'adresse exclusivement aux personnes morales. Il s'agit en d'autres termes de sociétés anonymes (PME et sociétés familiales), les sociétés de commandite par actions, les sociétés européennes, les sicav, les sicaf, les sicafi et les sociétés coopératives. Ces sociétés doivent déterminer avant le 31 décembre 2013 si leur capital doit être représenté par des titres dématérialisés ou des titres nominatifs. Dans le cas où ces sociétés choisissent en tout ou en partie des titres dématérialisés, elles doivent faire appel aux services de "Tête de Pyramide" d'un organisme agréé par la CBFA.

Que doit faire une société qui opte pour des titres nominatifs ?

Tout d'abord, il est conseillé que la société adapte ses statuts d'ici à la fin 2013 au plus tard afin que chaque mention de titres au porteur soit retirée. Ensuite, elle doit organiser la réconciliation des titres au porteur en circulation, la destruction de ceux-ci et la transcription de l'identité des détenteurs des titres au porteur dans le registre des actionnaires, registre qu'elle devra ensuite tenir à jour afin de permettre l'identification rapide de tous les actionnaires de la société (notamment pour enregistrer les donations de titres nominatifs ou tout autre cession de ceux-ci). Finalement, la société devra organiser le paiement des dividendes et transmettre ce paiement à chaque actionnaire (par exemple avec une remise d'un chèque). Dans ce cas de figure, Leleux Associated Brokers n'intervient à aucun moment.



Isabelle Leleux
Agent de change
Administrateur exécutif

Et si la société opte pour des titres dématérialisés ?

Il s'agit d'une toute autre solution. Les actions dématérialisées sont en effet représentées par leur inscription sur un compte titres ouvert au nom du détenteur des titres auprès d'un organisme agréé par la CBFA en tant que "Tête de pyramide". Il n'y a de ce fait aucun lien direct entre l'actionnaire et la société émettrice. C'est dans ce cadre que nous intervenons.

En quoi consiste ce service exactement ?

Il y a en fait trois services au sein du service "Tête de pyramide" : la dématérialisation des titres au porteur, la tenue du registre des actions dématérialisées et le service d'agent financier.

En quoi consiste la dématérialisation ?

En pratique, la société nous communique le nombre total de titres émis totaux et le nombre de titres au porteur encore en circulation. Elle invite alors par voie de presse ses actionnaires à déposer leurs titres auprès d'une de nos agences. Nous nous assurons alors que ces titres sont valables, nous les réconcilions, nous les inscrivons sur un compte titres, puis nous les détruisons en transmettant une attestation de destruction de titres à la société.

Et la tenue du registre des actions dématérialisées ?

Nous nous assurons en permanence que le nombre total de titres émis par la société est bien réconcilié. En d'autres termes, si le capital de la société est représenté par 1.000 titres, nous nous assurons que le registre des actionnaires compte bien 1.000 titres, ni plus, ni moins. Cette solution permet en plus à la société d'être sûre que son capital est toujours bien identifié, tout en respectant un anonymat relatif. Ainsi, par exemple, l'organisme "Tête de pyramide" dressera les attestations de blocage de titres afin de permettre aux actionnaires de participer aux assemblées générales de la société.

Finalement, en quoi consiste le service d'agent financier ?

Nous nous occupons pour la société du paiement des dividendes ainsi que des éventuelles opérations sur titres. La société ne doit traiter qu'avec notre société de bourse, et nous nous occupons du service aux actionnaires.

Quelle serait votre recommandation aux dirigeants des sociétés qui n'ont pas encore fait leur choix entre titres dématérialisés et titres nominatifs ?

Il est essentiel pour eux de faire un choix rapide. Nous avons désormais moins de 36 mois pour organiser ces opérations qui nécessitent un certain nombre d'adaptations importantes dans le chef des entreprises. Il convient dès lors de ne pas tarder pour opérer ce choix.

■ **Jeudi 20 janvier 2011 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché en 2011? ... 20 candidats potentiels

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Salon Georges, Hogeschoolplein - 3000 Leuven / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Louvain :
 - Mr. Herman Billiau - Tél: +32 16 30 16 32
 - Mr. Bert Muermans - Tél: +32 16 30 16 31

■ **Jeudi 20 janvier 2011 : Conférence**

Présentation de la Sicav Leleux Invest Equities World FOF

Langue : Français
 Lieu / Heure : L'Envers du Décor, Chaussée de Bruxelles, 40 - 7061 Casteau / 19h
 Orateur : Mr. Carlo Luigi Grabau, Administrateur Délégué de Leleux Invest S.A.
 Inscriptions : Agence de Mons :
 - Mme. Roseline Bizoux - Tél: +32 65 56 06 61
 - Mr. Christian Gilson - Tél: +32 65 56 06 62

■ **Mardi 25 janvier 2011 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché en 2011? ... 20 candidats potentiels

Langue : Français
 Lieu / Heure : Maison des Associations, Place Mansart, 4 - 7100 La Louvière / 19h
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de La Louvière :
 - Mme. Murielle Hellebosch - Tél: +32 64 43 34 44
 - Mr. Pino-Philippe Dentamaro - Tél: +32 64 43 34 45

■ **Mardi 1 février 2011 : Conférence**

Présentation de la Sicav Leleux Invest Equities World FOF

Langue : Français
 Lieu / Heure : Château de Namur, Avenue de l' Ermitage, 1 - 5000 Namur / 19h
 Orateur : Mr. Carlo Luigi Grabau, Administrateur Délégué de Leleux Invest S.A.
 Inscriptions : Agence de Namur :
 - Mme. Catherine Tricoté - Tél: +32 81 71 91 02
 - Mr. Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 01

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
AALST	Agences Capucijnenlaan, 27	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 – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
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
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 :
31 décembre 2010