

Edito

Avant l'entrée en vigueur de la directive européenne Mifid sur les services d'investissement en novembre 2007, de nombreux investisseurs particuliers se sont vus proposer par certaines institutions financières des sicav qui n'étaient pas nécessairement adaptées à leurs besoins. La pression mise par la direction de ces institutions financières sur leur réseau d'agences était telle que certains clients se sont finalement retrouvés avec la sicav du mois dans leur portefeuille titres à peine avaient-ils franchi la porte de leur agence. Ces comportements, s'ils existent encore aujourd'hui, sont nettement moins fréquents, de par le profilage de risque des investisseurs et les tests d'adéquation que la directive européenne impose de réaliser à toutes les institutions financières en Europe. Nous ne pouvons que nous en féliciter.

Une crise financière plus loin, de nombreux investisseurs particuliers, dont vous faites peut-être partie, ont toujours ces sicavs en portefeuille, et dans de nombreux cas, la performance est loin d'être celle annoncée lors de la souscription. Pire encore, notre expérience en la matière nous démontre que non seulement les investisseurs particuliers ignorent dans la grande majorité des cas ce que contient leur investissement, mais aussi qu'ils n'ont jamais opéré un diagnostic sur les coûts de fonctionnement cette sicav ou encore la qualité du gestionnaire.

C'est dans cet esprit que nous vous proposons de réaliser, sans aucun frais et sans aucun engagement de votre part, une analyse gratuite de la qualité de vos sicavs en portefeuille. Pour bénéficier de cette analyse, rien de plus simple. Il vous suffit de prendre contact avec votre chargé de clientèle habituel et de fixer un rendez-vous en agence. Si vos sicavs ne sont pas déposées chez Leleux Associated Brokers,

il vous suffit de vous munir du code d'identification de celles-ci. Ces codes (appelés codes ISIN) sont faciles à reconnaître : ils sont composés de douze chiffres et lettres et commencent par les lettres BE pour des sicavs belges ou pour par LU pour les sicavs luxembourgeoises. Si vous disposez encore de vos sicavs sous forme physique, vous pourrez également profiter de ce rendez-vous pour les déposer gratuitement sur votre dossier titres chez Leleux Associated Brokers.

Il se peut que ce "contrôle de santé" ou "check-up" de vos sicavs soit positif. Dans ce cas, vous n'aurez rien à faire et vous disposerez d'une information complète sur l'investissement que vous avez réalisé, tant au niveau des frais de celui-ci, qu'au niveau de la qualité de sa gestion et de la performance par rapport à son indice de référence.

Dans le cas d'un résultat plus négatif, vous pourrez alors envisager avec votre chargé de clientèle la meilleure alternative à votre placement actuel, que ce soit cette fois-ci en ligne directe en obligations ou en actions, ou par l'intermédiaire d'autres instruments financiers plus adaptés à vos besoins. Après plusieurs semaines de marchés haussiers et dans l'attente d'une remontée probable des taux d'intérêts, le moment sera de toute manière opportun pour réaliser vos sicavs et pour décider, avec l'aide de votre chargé de clientèle habituel, en toute objectivité et indépendance, d'une autre stratégie pour les capitaux ainsi libérés.

Il me reste à vous remercier de la confiance que vous témoignez envers notre Maison et à vous souhaiter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Cofinimmo	6
	Analyse de AB Inbev	7
	Analyse de MDxHealth	8
	Analyse de Vranken-Pommery	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)

369,13 +2,3%⁽¹⁾ ✓
+4,1%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

2 707,09 +2,6%⁽¹⁾ ✓
+5,0%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

4 110,35 +2,6%⁽¹⁾ ✓
+8,0%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

7 272,32 +2,8%⁽¹⁾ ✓
+5,2%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

5 994,01 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+1,6%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

6 610,44 +2,0%⁽¹⁾ ✓
+2,7%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 713,48 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+4,9%⁽²⁾ ✓

DJII (USA)

12 226,34 +2,8%⁽¹⁾ ✓
+5,6%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

2 782,27 +3,0%⁽¹⁾ ✓
+4,9%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

14 136,50 +4,3%⁽¹⁾ ✓
+5,2%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

10 624,09 +3,8%⁽¹⁾ ✓
+3,9%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1 351,65 +3,3%⁽¹⁾ ✓
+5,6%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

■ Zone euro

Il y a quelques semaines, le président de la banque centrale allemande, Axel Weber, a surpris tout le monde en annonçant qu'il n'était pas candidat à la succession de Jean-Claude Trichet à la présidence de la Banque centrale européenne (BCE).

Selon ses propres termes, Axel Weber ne serait pas toujours d'accord avec la vision de la BCE, partagée par une majorité des membres du comité de direction.

Ce n'est pas un secret que M. Weber apprécie peu les rachats d'obligations émises par les membres de la zone en difficulté. Les commentateurs politiques laissent entendre que la chancelière allemande Angela Merkel aurait aimé pouvoir compter sur M. Weber pour incarner un discours plus conservateur face aux électeurs allemands lors des prochaines campagnes régionales. Elle-même aurait alors pu jouer un rôle plus conciliant sur la scène européenne.

Sans trop vouloir spéculer, cette évolution indique quand même que celui qui était le favori des bookmakers pour occuper le poste de président de la BCE préfère passer son tour. S'attend-il à de nouvelles turbulences rendant intenable une attitude plutôt rigide et conservatrice ? Les tempêtes à venir sont-elles d'une telle ampleur qu'une attitude pragmatique (lisez : de nouvelles interventions) est en fait la seule voie réaliste pour la BCE ?

Nous-mêmes estimons depuis quelque temps que les problèmes d'endettement public sont structurels dans la zone euro. Il s'agit davantage de problèmes de solvabilité que de problèmes de liquidités. Les dirigeants européens en ont sans doute conscience, mais préfèrent repousser l'inévitable. En résumé : il s'agit de savoir qui va perdre au petit jeu du valet noir. Qui va devoir essuyer les pertes sur les dettes publiques ?

La récente augmentation de capital de la BCE est peut-être significative. L'institution se préparerait-elle à enregistrer des pertes sur ses investissements ?

Au plan économique, la plupart des indicateurs poursuivent leur redressement. Ainsi, la confiance des agents économiques se trouve à des niveaux records. En Belgique aussi, les dirigeants d'entreprise ont manifestement laissé la crise derrière eux.

Actuellement, le seul nuage à l'horizon est le net rebond du cours du pétrole. Mais la hausse actuelle est surtout imputable à l'instabilité politique au Moyen-Orient. Certes, elle pèsera inévitablement sur la croissance économique si elle se poursuit à un rythme rapide. Mais il est encore tôt pour craindre une nouvelle récession causée par l'or noir. La reprise économique est encore trop vigoureuse. La vigilance est toutefois de mise.

■ États-Unis

L'indicateur de sentiment des nouvelles commandes dans l'industrie et les services poursuit son rebond après le petit creux de cet été. Cette évolution confirme notre évaluation d'une légère accélération de la croissance économique cette année, sans modifier nos perspectives d'une croissance plus faible à long terme.

Même la confiance des consommateurs semble présenter une amélioration structurelle. Une amélioration particulièrement marquée dans le composant emploi de ce baromètre, puisque le consommateur américain prévoit une reprise du marché du travail.

Les dernières informations en provenance de la banque centrale américaine laissent entendre que le programme de relance actuelle, également appelé "QEII", sera mené à son terme comme prévu. Vu l'amélioration de la conjoncture économique, il est cependant probable que les achats d'obligations publiques seront davantage étalés dans le temps. Ce qui facilitera la transition vers un régime neutre.

Sans doute plusieurs ballons d'essai seront-ils lâchés au cours des semaines à venir à l'occasion des différents discours prononcés par des membres de la direction de la banque centrale américaine (Fed). La Fed a en effet racheté 70% des obligations publiques nouvellement émises depuis le début du programme QEII et la fin du programme devrait en principe faire monter le taux à long terme. Dans un contexte de nette augmentation de la dette publique (ici aussi, le cap des 100% est en vue), il pourrait en résulter une nette augmentation de la prime de risque sur les obligations publiques américaines. Il n'est donc pas exclu que la Fed sorte un nouveau lapin de son chapeau en cas de hausse excessive des taux à long terme.



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

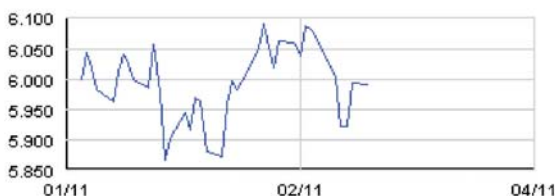
DJ Euro Stoxx 50

La banque française Crédit Agricole (+15%) a publié des bénéfices en hausse de 12% pour l'année 2010 et ce, malgré une perte de 328 millions pour le quatrième trimestre. L'accord stratégique signé entre Nokia et Microsoft afin de développer un nouveau type de smartphone n'a guère convaincu les marchés puisque dans la foulée le cours de l'action du fabricant finlandais a plongé en enregistrant une perte de 18,8% sur le mois.



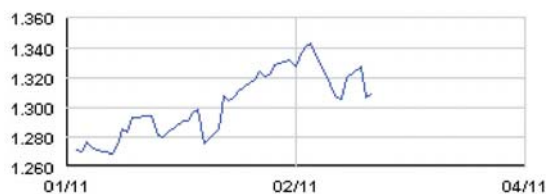
FTSE 100

Tout comme le cours de l'argent qui atteint actuellement des sommets historiques, le cours de l'action de l'exploitant minier Fresnillo Plc, spécialiste dans l'extraction de ce métal précieux, s'est envolé ce mois-ci 14,38%. Son homologue African Barrick Gold Ltd a connu un développement similaire, +13,19%. Le cours d'International Airlines Group (-15.3%) a été fortement impacté par les événements du Moyen-Orient.



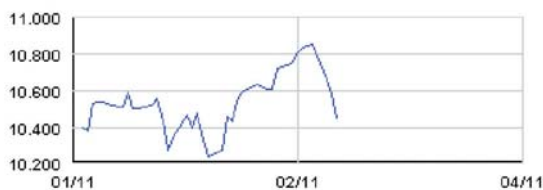
S&P 500

Les rumeurs de rachat de Big Lots Inc., une des plus larges compagnies de solderie des Etats-Unis ont fait gonfler le cours de son action de 28.7% ce mois-ci. Le tour opérateur Expedia (-21,05%) a annoncé une révision de ses résultats suite à de nouveaux investissements destinés à réduire les coûts à moyen terme, mais celle-ci ne semble pas avoir convaincu les marchés.



Nikkei 225

Le producteur de pompes et de systèmes hydroliques Erbara corp a vu son action propulsée vers des sommets ce mois-ci, +20,2%. L'OPA conjointe de Sumitomo Corp. et Sumisho Computer Systems Corp sur CSK Corp fut mal appréciée par le marché puisque le titre de cette dernière a cédé 21.13% ce mois-ci.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit intérieur brut (PIB)	-	-1,1%	10/03
USA	Ventes au détail (hors voitures) – base mensuelle	0,6%	0,3%	11/03
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	15/03
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	15/03
USA	Décision taux d'intérêt de la Fed	-	0,25%	15/03
UEM	Indice des prix à la consommation (IPC) – base mensuelle	-	-0,7%	16/03
USA	Indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (IPC) – base mensuelle	-	0,2%	17/03
UEM	Belgique : confiance des entreprises	-	5,8	23/03
USA	Commandes biens durables (hors transport)	-	-3,6%	24/03
UEM	Allemagne : indice de confiance IFO	-	107,9	25/03
JAP	Ventes au détail – base mensuelle	-	4,1%	29/03
UEM	Confiance économique	-	107,8	30/03
USA	Indicateur de confiance des directeurs d'achats dans l'industrie (ISM)	-	61,4	01/04



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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,73 -0,7%⁽¹⁾
-3,1%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,18 +0,7%⁽¹⁾
+1,0%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,89 -0,5%⁽¹⁾
-3,9%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +2,3%⁽¹⁾
+0,7%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,0%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,78 +0,5%⁽¹⁾
-2,5%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,74 +1,3%⁽¹⁾
-3,6%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,74 +2,2%⁽¹⁾
-1,0%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,11 -0,7%⁽¹⁾
+3,0%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,25 -0,7%⁽¹⁾
+0,0%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 +0,7%⁽¹⁾
+2,6%⁽²⁾

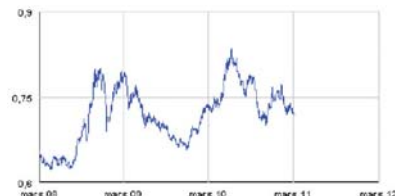
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,9%⁽¹⁾
+2,9%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2010
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

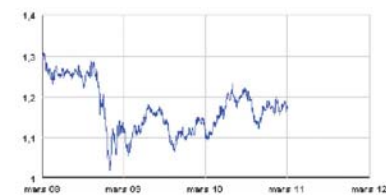
USD/EUR

Le mois de février fut relativement calme sur le marché des changes, puisque le dollar n'a cédé que 0,85% au cours du mois de février.



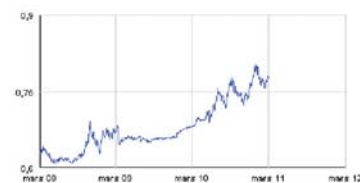
GBP/EUR

Même constat pour la livre sterling qui s'est légèrement appréciée ce mois-ci, +0,68%. Les marchés sont dans l'attente du sommet européen du 24 et 25 mars 2011 qui sera déterminant pour la zone euro.



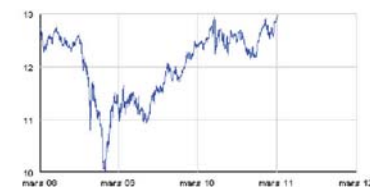
CHF/EUR

Le calme plat qui règne actuellement sur le marché des changes se ressent bien évidemment sur le cours du franc suisse dont l'évolution (+0,57%) ce mois-ci fut aussi plate que le lac Léman.



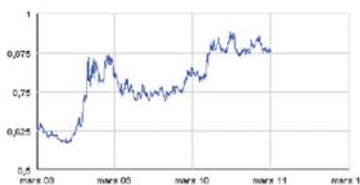
NOK/EUR

L'envolée des cours du pétrole consécutive aux événements au Moyen-Orient a eu un impact immédiat sur le cours de la couronne norvégienne qui s'est appréciée de 2,84% ce mois-ci.



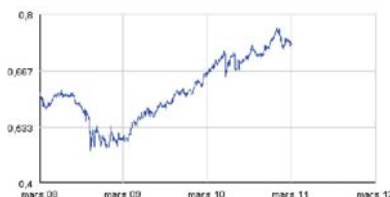
JPY/EUR

Malgré quelques petites pointes dans le courant du mois (tout comme le franc suisse, le yen est une valeur refuge) consécutives aux événements au Moyen-Orient, le yen finit le mois en légère baisse, -1,01% ce mois-ci.



AUD/EUR

Le dollar australien (+0,64%) semble avancer de manière horizontale. En effet, les traders en devises demeurent circonspects quant à son évolution après la décision de la banque nationale australienne de maintenir son taux directeur inchangé.



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

Rappelez-vous, en novembre 2010 la Federal Reserve faisait part de sa décision d'entamer une seconde phase d'assouplissement de sa politique monétaire, plus communément appelée QEII pour Quantitative Easing n°2. Cette politique avait pour but de relancer la croissance économique en stimulant les marchés au moyen d'un programme de rachat d'actifs de 75 milliards de dollars par mois durant 8 mois, soit un montant total 600 milliards de dollars. Nous voilà donc arrivés à la moitié de ce programme et les premières supputations concernant la poursuite de celui-ci commencent à voir le jour. Il y a quelques semaines encore, le consensus qui émergeait à la vue des chiffres du chômage tablait sur le lancement d'une troisième phase (un QE III donc). Mais, la récente amélioration des statistiques du chômage laisse à penser aux investisseurs qu'une troisième phase ne devrait vraisemblablement pas voir le jour, tout au mieux, le QEII devrait être dilué dans le temps.

Contrairement aux Etats-Unis où l'on ne s'attend pas à une modification du taux directeur avant le début de 2012, on

pourrait par contre assister en Europe à une modification de celui-ci avant la fin de l'année. En effet, les derniers chiffres de l'inflation au sein de la zone euro sont supérieurs à l'objectif des 2% de la BCE et la croissance de l'activité privée s'est encore accélérée au mois de février. Néanmoins, afin d'encore préserver les pays les plus faibles de la zone, la BCE devrait commencer d'abord par mettre fin à ses mesures "non conventionnelles" avant de toucher à son taux directeur.

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 2,46% (+7 pts) et 3,23% (+0,8 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,17% (+23 pts) et 3,47% (+10 pts) pour les échéances à 5 et 10 ans.

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

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,2750% +4,70 ⁽¹⁾ -0,60 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

2,2930% +9,30 ⁽¹⁾ -109,40 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,1400% +0,21 ⁽¹⁾ +9,23 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

2,5672% -7,75 ⁽¹⁾ -126,96 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2010 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	EDP Finance	4,750%	26.09.2016	95,74%	5,650%	A-	XS0435879605	50.000
EUR	Abertis	4,625%	14.10.2016	97,68%	5,100%	BBB+	ES0211845237	50.000
EUR	Gas Natural	4,375%	02.11.2016	96,40%	5,120%	BBB	XS0458748851	50.000
GBP	GE Capital UK	4,125%	28.09.2017	98,97%	4,300%	AA+	XS0579351890	2.000
USD	Instit Crdt Ofcl	5,000%	14.11.2016	100,82%	4,830%	AA	XS0274980431	1.000
ZAR	Rabobank	7,000%	14.09.2011	100,20%	6,480%	AAA	XS0228637970	5.000



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

■ Cofinimmo (ISIN BE0003593044 - 99,25 EUR)

■ Profil

Cofinimmo figure parmi les principales Sociétés d'Investissement à Capital Fixe Immobilières (Sicafi) belges. La société est spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise. A fin 2009, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de 1.695.629 m², s'élève, en valeur de marché, à 3 milliards d'euros.

Les actifs se répartissent comme suit : "Actifs immobiliers d'entreprise", (58,4% ; 864.504 m²) : bureaux, etc. ; "Maisons de repos", (26,4% ; 465.948 m²) ; "Cafés", (12,8% ; 306.498 m² ; Pubstone) ; "Autres", (2,4% ; 58.679 m²).

La répartition géographique du portefeuille en valeur de marché est la suivante : Belgique (84,2%), France (11%) et Pays Bas (4,8%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Dexia 7,9% - Allianz Group 4,77%.

■ Résultats et perspectives

Pour les 9 premiers mois de l'année 2010, la sicafi Cofinimmo a publié des revenus locatifs cumulés à 146,7 millions d'euros, contre 149,1 millions un an plus tôt, soit une diminution de 1,6%. Le taux d'occupation au 30.09.2010 s'établit à 95,34% pour le portefeuille global et à 92,36% pour le portefeuille de bureaux. Les frais d'exploitation directs et indirects rapportés à la valeur moyenne du patrimoine restent stables, et le résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille) passe à 136,2 millions au 30.09.2010, soit une régression de 4,2 millions. Par action, le résultat net courant (hors IAS 39) est de 5,74 € à comparer à 5,78 € pour la même période de 2009. Le ratio d'endettement tel que défini par la réglementation sur les Sicafis s'élève à 48,53% au 30.09.2010.

Finalement, le résultat net – part du groupe – qui inclut l'impact négatif de la valorisation des instruments financiers et du résultat sur portefeuille, est un bénéfice de 2,36 € par action après 9 mois, à comparer à 0,61 € pour les 9 premiers mois de 2009.

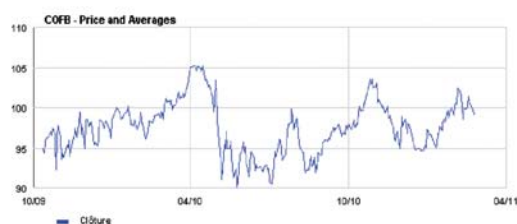
Du point de vue des prévisions, qui restent inchangées, le résultat courant devrait s'établir à 7,55 € par action pour l'exercice 2010 complet.

■ Analyse fondamentale

Cours :	99,25 EUR
Valeur comptable :	95,79 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,04
Ratio Cours/Bénéfice :	13,13
Rendement brut du dividende :	6,47%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	47,79%

Prochains résultats : 3 mai 2011 (1^{er} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Cofinimmo n'est pas à priori une société de croissance, et ce n'est pas ce qu'on lui demande. Son attrait essentiel réside dans ses largesses en termes de dividende, bien supérieur au taux sans risque. Et en matière de risque justement, Cofinimmo peut se targuer de posséder un des plus beaux parcs immobiliers de Belgique, avec des clients stables et prestigieux. Le taux d'occupation avoisine les 96%, et maintient ainsi un écart important par rapport à la moyenne du marché qui s'élève à 88%. La durée moyenne des baux est de 10 ans, et l'inflation joue à plein, puisque tous les loyers sont indexés. Son statut de SICAFI sur Bruxelles et Paris lui permet de ne pas payer d'impôts, ce qui est tout bénéfique pour l'actionnaire. Par ailleurs, le développement dans le segment des soins de santé constitue un axe très prometteur, sachant que les besoins pour ce type d'établissements sont considérables. Même si les immeubles de bureaux restent le cheval de bataille du groupe, Cofinimmo n'en poursuit pas moins une politique de diversification significative dans des secteurs dont les risques sont peu corrélés avec les bureaux en Belgique : maisons de soins en Belgique et en France, partenariat immobilier avec InBev concernant un réseau de cafés en Belgique et aux Pays-Bas. Cette diversification s'appuie sur des baux plus longs, des prix d'acquisition inférieurs et surtout des rendements locatifs initiaux supérieurs à ceux des bureaux.

Ces 6 derniers mois, la société s'est attachée au renforcement de sa structure financière : d'une part la vente d'actions auto-détenues pour 66 millions d'euros, d'autre part le placement privé d'obligations non-convertibles d'une durée de 3 ans pour un montant de 50 million. Résultat des courses, le belge a non seulement diminué son niveau d'endettement à 48,5% (1,6 milliard au 30.09.2010 contre 1,75 milliards un an plus tôt), mais s'est réservé une force de frappe pour les acquisitions ciblées de logements pour séniors. Cofinimmo vient d'annoncer en décembre la main mise sur deux maisons de repos pour un montant total de 33,4 millions. Ainsi, Cofinimmo poursuit sa politique de diversification du portefeuille et de sa base de clients. Le groupe devrait confirmer le 11 février son statut de valeur-refuge : du bon papier, à son juste prix (valeur nette d'inventaire de 96,24 €), mais très rémunérateur.



■ Profil

AB InBev est le premier producteur mondial de bières. Le groupe produit et commercialise également des boissons sans alcool (boissons gazeuses, eaux en bouteille et thés glacés). Les produits sont commercialisés sous marques propres (Budweiser, Stella Artois, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Bud Light, Skol, Brahma, Quilmes, Michelob, Harbin, Sedrin, Cass, etc.) et tierces (Premium Beer, Supra Beer, Bucanero, etc.). En outre, le groupe développe une activité de production sous licence de bières (Absolut Cut, Castlemaine, Murphy's, Kelt et Holsten, etc.) et de boissons sans alcool (Pepsi, 7UP, Lipton Ice Tea). Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Bières", (87,7%) : 364,5 millions d'hectolitres vendues en 2009 ; "Boissons sans alcool", (12,3%) : 44,1 millions d'hectolitres.

La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe de l'Ouest (11,7%), Amérique du Nord (42,1%), Amérique latine (26%), Europe centrale et de l'Est (6,8%), Asie-Pacifique (5,4%) et autres (8%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Stichting InBev 45,99% - EPS 7,25%.

■ Résultats et perspectives

Pour son troisième trimestre, le géant belgo-brésilien AB InBev a annoncé un chiffre d'affaires à hauteur de 9,3 milliards, soit une hausse de 5,4% sur une base comparable. Les volumes totaux du troisième trimestre ont augmenté de 4,1% à 106,7 millions d'hectolitres, avec des hausses de 5,9% des volumes des boissons non alcoolisées et de 6,5% des marques prioritaires. La consommation de bière s'est accélérée dans les pays émergents (au Brésil, en Russie et en Chine), mais s'est en revanche détériorée en Europe. Le Brésil et la Chine réaffirment leur statut de moteurs de croissance pour la bière. Les volumes y ont progressé de respectivement 12,5% et 8,1%. La Russie a également connu une forte croissance (+8%), tandis que les marques connaissent une heureuse évolution dans le sud de l'Amérique latine (Paraguay, Chili et Bolivie). L'Europe de l'Ouest perdait 4,5%, et les États-Unis totalisaient 1,5% de baisse alors qu'ils restent le premier marché du groupe. Sauvé par les émergents, AB Inbev affiche un EBITDA en progression de 9,1% à 3,53 milliards de dollars, soit une marge de 37,9% en hausse interne de 125 points de base. Quant à son bénéfice net, il atteint 1,43 milliard de dollars, contre 1,55 milliard un an plus tôt.

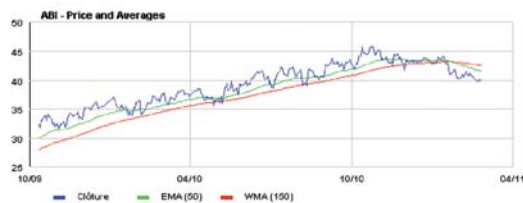
En guise de prévisions, la société prévoit au dernier trimestre une croissance interne de l'Ebitda sensiblement supérieure à celle du 3ème trimestre.

■ Analyse fondamentale

Cours :	39,99 EUR
Valeur comptable :	16,49 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,43
Ratio Cours/Bénéfice :	16,51
Rendement brut du dividende :	1,21%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	149,57%

Prochains résultats : 3 mars 2011 (4^{ème} trimestre 2010)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Comme nous l'avons écrit dans notre analyse sur Duvel Moortgat (10/02/2011, Conserver), les prix du malt, de l'orge et des houblons aromatiques atteignent des niveaux historiquement élevés. Tellement élevés que cette inflation va nécessiter un plus grand effort des brasseurs. Le danois Carlsberg a également mis en garde sur de possibles hausses des prix de vente... En l'espace d'un an, le prix de l'orge est passé de moins de 100 EUR la tonne, à près de 250 EUR la tonne. L'orge n'est plus une culture de terres pauvres, et au rythme où va la production mondiale de bière, la quantité d'orge disponible pourrait devenir déficitaire d'ici quelques années. Sous peine de voir leurs marges se rétrécir, la seule parade logique pour les grands brasseurs est d'augmenter les prix de ventes. Mais il y a une limite à tout, et l'élasticité de la demande au prix joue toujours son rôle classique. Du moins en Europe, où le chômage élevé et les nombreux plans d'austérité mis en avant consécutivement à la crise de la dette, devraient contrecarrer les volontés de hausse des tarifs. Dans les pays plus en fonds (les émergents, pour ne pas les citer), les augmentations de prix ne devraient pas faire trop de dégâts. La tendance se vérifiait déjà lors de la déclaration intermédiaire d'AB Inbev en novembre (3ème trimestre 2010) : alors que la consommation de bière s'est accélérée au Brésil, en Russie et en Chine, les volumes ont encore baissé en Europe, et sont léthargiques aux États-Unis. Les marchés matures sont à la peine, comme en témoignent les chutes de volumes en Amérique du Nord (-1,5%), en Belgique (-2,2%), en Allemagne et au Royaume-Uni. En Europe, AB Inbev perd chaque année 2 à 3%, mais cette année c'est pire que d'habitude. De plus, la part de marché du belgo-brésilien y est en baisse, principalement en raison d'une concurrence accrue sur les prix.

C'est la quadrature du cercle. Une autre façon de compenser l'affaiblissement des marges serait peut-être d'acheter du chiffre d'affaires, c'est-à-dire de procéder à une nouvelle acquisition. Il n'y a pas de fumée sans feu, et ces derniers temps, les bruits s'intensifient autour d'une possible alliance avec le brasseur anglo-sud-africain SABMiller. Cela renforcerait d'avantage la présence d'AB InBev sur les marchés émergents (+/- 70% du CA de SABMiller), et compenserait les vicissitudes continues enregistrées sur les marchés occidentaux. Mais ce serait un très gros morceau, qui dépasserait de loin le prix payé à l'époque pour Anheuser-Busch (51 milliards \$), et c'est probablement un peu tôt. Néanmoins, les baisses de cours encourues depuis quelques semaines sur ABI sont partiellement dues aux craintes d'un nouveau raid coûteux ou d'une augmentation de capital dilutive. Face aux incertitudes tactiques, à la pression sur les marges et au nœud gordien qui caractérise les marchés occidentaux, nous serions enclins à Réduire l'exposition sur le brasseur. Nos modèles de valorisation font apparaître une surcote de 15% aux cours actuels.



MDxHealth (ISIN BE0003844611 - 2,25 EUR)

Profil

MDxHealth (ex OncoMethylome Sciences) est une société belge (Liège) spécialisée dans la recherche et le développement de tests de diagnostic moléculaire du cancer.

L'activité du groupe s'organise autour de 2 familles de produits : "Tests pharmacogénomiques" : destinés à prévoir la réactivité des patients à certains médicaments anticancéreux et à prédire un schéma thérapeutique adéquat ; "Tests de pronostic de résurgence et de traitement individualisé du cancer" : destinés à déterminer la probabilité de récurrence de la tumeur.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : ING Belgium 16,29% - Life Sciences Partners II 10,70% - Edmond de Rothschild Investment Partners 9,59% - ING Investment Management 7,16% - AGF Private Equity 6,03%.

Résultats et perspectives

Pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2010, MDxHealth (anciennement OncoMethylome) a affiché des recettes totales en augmentation de 4%. L'EBIT (le bénéfice avant intérêt et impôts) s'inscrit en hausse de 31%, à -6,64 millions, contre -9,56 millions un an plus tôt. Il en va grosso modo de même pour l'EBITDA (excédent brut d'exploitation). Bien que la société soit toujours en perte de 6,48 millions d'euros, les résultats nets se sont améliorés d'environ 30% par rapport au trou de 9,24 millions à la même période l'année passée, principalement en raison d'une réduction des R&D et autres coûts d'exploitation. Au cours du Q3 2010, MDxHealth a élargi sa relation avec GlaxoSmithKline Biologicals SA (tests de diagnostic) et a également concédé, sous licence, certains bios marqueurs à Exact Sciences pour les utiliser dans leur test de dépistage du cancer colorectal.

Pour 2010 au complet, MDxHealth prévoit des recettes similaires à celles de 2009, une amélioration de la rentabilité due à des réductions de coûts. En dehors des charges forfaitaires de restructuration, les coûts d'exploitation de 2010 devraient être d'environ 25% de moins par rapport à 2009.

Analyse fondamentale

Cours :	2,25 EUR
Valeur comptable :	0,70 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,30
Ratio Cours/Bénéfice :	N.S.
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 11 mars 2011 (Résultats annuels 2010)

Analyse technique



Notre opinion

MDxHealth est une biotech qui carbure. Tout d'abord, quelques précautions d'usage : à l'instar de pratiquement toutes les small caps du secteur biotech, MDxHealth ne fait pas (encore) de bénéfices, ne fait pas (encore) l'objet de forts volumes transactionnels, et repose (encore et toujours) sur les validations des applications thérapeutiques qui pourraient découler de ses trouvailles par les instances officielles de la santé (FDA et consorts). Mais un faisceau de paramètres analytiques a retenu toute notre attention, et de fortes présomptions militent pour une accélération du business. MDxHealth est une société belge de diagnostic moléculaire qui développe et commercialise des tests de diagnostic, de pronostic et de prédiction du cancer. En peu de temps, l'entreprise s'est éloignée de son centre d'intérêt historique subsidié (la recherche fondamentale), au profit du marché commercial à croissance rapide des diagnostics moléculaires. Le groupe a changé de stratégie et de nom, et a regroupé en Belgique toutes ses activités européennes. Les derniers résultats sur neuf mois sont encourageants : les recettes commerciales ont bondi de 74%, au détriment des activités subsidiées, et on constate une amélioration considérable des principaux indicateurs de performance financière. Au Q3 2010 plus particulièrement, le liégeois a enregistré un chiffre d'affaire en hausse de 15,9% (+4% sur neuf mois cumulés), une réduction de la perte d'exploitation de 51,61% (et de 31% sur neuf mois cumulés), et une diminution de la perte nette de 48,7% (30% en cumulé). Bien que le trou financier soit encore de 6,5 millions sur 9 mois, il était encore de plus de 9 millions l'année passée. L'explication réside dans la compression des frais (25% de moins qu'en 2009), et la politique de rationalisation de l'exploitation (regroupement des activités en Belgique). Après les contrats signés avec Takara et Pfizer, MDxHealth a entériné des accords au Q3 avec GlaxoSmithKline Biologicals (GSK), et concédé une licence sur ses bios marqueurs à Exact Sciences pour son programme de dépistage du cancer colorectal. Récemment, Predictive Biosciences (un partenaire commercial) avait fait état de bons résultats d'un test de diagnostic urinaire du cancer de la vessie qui intègre deux bios marqueurs de MDxHealth. Peu après cette annonce, le titre de MDxHealth s'est envolé à Bruxelles, et le belge s'est dit très fier de l'utilisation de ses deux marqueurs, et, même s'il ne le dit pas, d'obtenir des paiements échelonnés pour sa technologie.

Fin septembre 2010, MDxHealth avait encore 11,4 millions d'euros en caisse, ce qui lui permet de continuer ses activités de 18 à 24 mois. Même si le risque d'un appel au marché n'est pas à négliger, les économies récemment décidées et le changement de cap stratégique devraient amoindrir l'appétit de l'entreprise en cash. Nos modèles d'actualisation pointent à 2,81 euros (20% de potentiel). Au vu du risque traditionnellement attaché à ce type de dossier, nous ne pourrions que conseiller la parcimonie.



Profil

Vranken Pommery Monopole est le numéro 2 mondial de la production et de la commercialisation de champagnes. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Vente de champagnes", (97,4% des recettes) : marques VRANKEN et ses Cuvées Diamant et Demoiselle, POMMERY et ses Cuvées Louise et POP, CHARLES LAFITTE et HEIDSIECK & CO. ; "Autres", (2,6% des recettes) : vente de vins porto (marques Rozès et Terras do Grifo), prestations de services de gestion du portefeuille des marques, de services marketing et de publicité. Enfin, le groupe est le leader des Vins Rosés avec les Sables de Camargue -gris de gris- des Domaines Listel et les Côtes de Provence -rosé- du Château La Gordonne.

La répartition géographique des ventes est la suivante : France (54,8%), Europe (37,3%), Amériques (5,4%), Asie (1,5%) et autres (1%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Compagnie Vranken pour le Haut Commerce - 70,88%.

Résultats et perspectives

Au premier semestre 2010, le producteur de champagne Vranken-Pommery Monopole a vu son chiffre d'affaires bondir de 45,4% (83 millions d'euros un an plus tôt), grâce notamment à l'acquisition l'an dernier de la société Domaines Listel. A périmètre constant, c'est-à-dire hors intégration de Listel, le chiffre d'affaires a augmenté de 10,4%, à 91,6 millions d'euros, précise le groupe. La progression du chiffre d'affaires a été particulièrement forte au deuxième trimestre 2010, avec un bond de 52%, à 66,3 millions d'euros. Vranken-Pommery Monopole avait déjà vu son chiffre d'affaires augmenter de 38% au premier trimestre de cette année. Partant, Vranken-Pommery voit son résultat opérationnel courant progresser de 11% à 7,3 millions d'euros. Le résultat net semestriel s'améliore à -0,9 million d'euros au 30 juin 2010, à comparer aux -3,2 millions sur l'exercice précédent, grâce notamment à une réduction des charges financières majoritairement due à la baisse des taux d'intérêts.

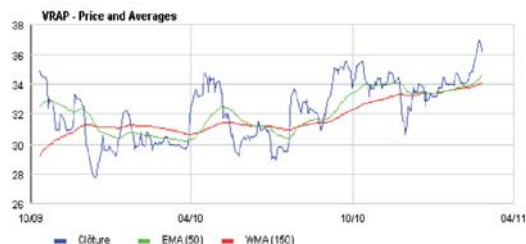
Côté perspectives, Vranken-Pommery Monopole se dit optimiste sur l'évolution des ventes de l'ensemble de ses marques pour le reste de l'exercice.

Analyse fondamentale

Cours :	36,24 EUR
Valeur comptable :	39,48 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,93
Ratio Cours/Bénéfice :	13,57
Rendement brut du dividende :	3,14%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	233,75%

Prochains résultats : Fin mars 2011
(Résultats annuels 2010)

Analyse technique



Notre opinion

Après un pic à 340 millions de bouteilles en 2007, les ventes du secteur du champagne ont reculé de 4,8% en 2008 et de 9,1% en 2009, pénalisées par la crise économique et le déstockage des clients, en particulier à l'exportation. Dans un contexte de crise, les consommateurs se sont momentanément tournés vers des marques moins chères, mais ce phénomène s'estompe désormais et on assiste à un retour vers les grandes marques et cuvées de prestige. Sur le millésime 2010, les ventes de champagne ont rebondi de 8,9%, après deux années de déclin, et l'ensemble des acteurs du secteur ont expédié 320 millions de bouteilles. Tous ont annoncé des résultats aux allures de fêtes, accumulant les performances sur l'ensemble des trimestres de 2010. Ainsi, Vranken-Pommery Monopole avait déjà vu son chiffre d'affaires augmenter de 38% au premier trimestre. La progression des ventes a été particulièrement forte au deuxième, avec un bond de 52%, à 66,3 millions d'euros. Le troisième et quatrième étaient dans la même tonalité, si bien que pour l'ensemble de l'année, le français publie des recettes globales en hausse de 35,1%, à 364,4 millions d'euros. Pour la première fois depuis sa création, le groupe Vranken-Pommery Monopole a réalisé plus de ventes de champagne à l'export qu'en France. Le secteur du champagne a enregistré une forte reprise des expéditions, estimées à 14% au premier semestre 2010, ce qui compense la chute de 19% observée durant la même période l'an dernier. Mais si les ventes de champagne sont reparties à la hausse depuis un an, la pression sur les prix n'a pas complètement disparu. L'ère dorée d'avant la crise, où l'on expliquait que plus un champagne était cher mieux il se vendait, reste encore un lointain souvenir. Ceci-dit, 2011 démarre sur de très bon auspices, et les augmentations de prix seront rendues d'autant plus nécessaires par la hausse de prix du raisin. La décision par la profession de maintenir à 10.500 kg / hectare la mise en marché de raisins en lieu et place d'un volume traditionnel de 14.000 kg, permettra d'endiguer les dérives à la baisse des prix. Dans l'attente, le groupe Vranken-Pommery poursuit sa stratégie de renforcement de ses réseaux avec la recherche de nouveaux points de distribution pour amplifier encore sa conquête à l'international.

C'est sur fonds de reprise donc que l'on apprenait l'offre de Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) sur la division de champagnes de Remy Cointreau. LVMH a fait une offre de 300 millions d'euros en décembre, en sachant que cette offre ne serait pas acceptée. En 2010, cette division déficitaire a réalisé 96,7 millions de chiffre d'affaires, et la proposition de LVMH valorise le pôle champagne à un peu plus de 3 fois les ventes. Sachant que Vranken ne capitalise qu'à 0,64 fois les ventes, faites vos comptes... Nous partons du principe que Vranken pourrait rejoindre une valeur intrinsèque de 45 euros, par un simple retour à la normale, et sans prime aucune. Nous renforçons sur faiblesses.

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
Société BIC
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

GDF Suez
Iberdrola

Nous allons accroître le poids des "Placements alternatifs" dans les portefeuilles. Les conditions actuelles du marché, avec des rendements obligataires toujours réduits et des valorisations intéressantes pour la plupart des Bourses, rendent les obligations convertibles suffisamment attrayantes pour être conservées, voire introduites dans un portefeuille.

De même, le marché des obligations convertibles proprement dit présente une valorisation suffisamment intéressante pour permettre aux gestionnaires de fonds actifs d'obtenir des plus-values dans ce segment.

Les indices (mondiaux) des obligations convertibles affichent une prime d'environ 30 %, ce qui commence à conférer à cette catégorie d'actifs un profil légèrement agressif. Les cours des obligations sont désormais un peu plus sensibles à la volatilité boursière qu'en 2010 et surtout en 2009.

Vu les valorisations toujours intéressantes des marchés d'actions et leur prime de risque relativement élevée, nous

n'envisageons aucune correction générale des Bourses mondiales.

La situation globale plaide donc toujours en faveur des obligations convertibles en complément d'une stratégie obligataire classique.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de la prime de risque sur l'indice Euro Stoxx 50. Cette prime de risque se maintient à un niveau très élevé depuis la dernière récession. Elle n'est toujours pas retombée au niveau d'avant la crise, en dépit du spectaculaire redressement boursier opéré depuis mars 2009. La faiblesse des taux obligataires n'y est certainement pas étrangère, et une hausse subite des taux à long terme pourrait temporairement venir gâcher la fête.

Cependant, nous pensons que le redressement actuel des actifs risqués n'est pas terminé. Le momentum économique est encore trop puissant. Seules les Bourses émergentes pourraient faire un léger surplace, voire enregistrer une légère baisse, en raison d'une poussée inflationniste aggravée par l'instabilité politique au Moyen-Orient et la forte hausse des cours du pétrole qu'elle engendre.

Prime de risque (nominal)
DJ Euro Stoxx 50



A la découverte de votre société de bourse

Olivier Leleux
Administrateur Exécutif



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

Leleux Associated Brokers a annoncé la semaine dernière la réussite de la migration de sa plateforme informatique pour la négociation des produits dérivés d'Euronext Liffe. Cette migration d'ordre purement technique nous donne l'occasion de nous plonger au sein de cet univers mystérieux d'interconnexions informatiques, de protocoles de communications et de plan de recouvrement en cas de scénarios dits "catastrophes".

En pratique, lorsqu'une société de bourse ou une banque décide de devenir membre d'un marché réglementé, celui-ci impose tout d'abord à son nouveau membre de disposer de connexions informatisées entre le membre et le marché. Ces connexions doivent être au minimum dédoublées, c'est-à-dire que la société de bourse et le marché réglementé doivent être connectés par deux lignes de télécommunication différentes, si possible gérées par deux opérateurs différents. Ce dédoublement des lignes permet dans la grande majorité des pannes d'assurer la continuité des services de négociation. Imaginez quelques instants les dommages qu'engendrerait la panne d'une ligne de télécommunication non dédoublée précisément au moment où un marché boursier connaîtrait des mouvements d'une ampleur significative.

Chez Leleux Associated Brokers, nous avons franchi un pas supplémentaire afin de prévenir ces situations, en ce sens que nous avons installé à Bruxelles un centre informatique de secours, notre centre informatique de production se situant à Soignies. Toutes nos lignes vers les marchés dont nous sommes membres (comme NYSE Euronext, XETRA ou encore Euronext Liffe) sont ainsi dédoublées, une ligne reliant notre centre de Soignies, l'autre ligne reliant notre centre de Bruxelles, nos deux centres étant eux-mêmes interconnectés par deux lignes en fibre optique à haute vitesse. Ceci nous garantit un très haut niveau de disponibilité de nos services. Mais cette garantie a un coût. A eux seuls, les coûts de télécommunications payés aux opérateurs représentent plus de 15% des frais fixes de notre Maison ...

L'aspect communication entre la société de bourse et le marché réglementé étant réglé, reste à développer l'interface informatique permettant à l'ordinateur de la société de bourse de communiquer avec celui du marché. Malheureusement, malgré les efforts de nombreux intervenants, le monde boursier avance en ordre dispersé et

à ce jour, aucune harmonisation des protocoles informatiques boursiers n'existe. En d'autres termes, pour chaque marché boursier, la société de bourse doit écrire un logiciel capable d'utiliser le protocole de communication.

Ce logiciel est généralement composé de deux parties. La première partie consiste en la réception des cours de bourse et des oppositions de marché (les positions à l'achat et à la vente que vous retrouvez notamment dans nos agences ou sur les états de marché disponibles sur Leleux On Line). La seconde partie de ce logiciel concerne cette fois le routage des ordres de bourse. Ce routage comprend une partie d'envoi des instructions (création, modification ou annulation d'un ordre) et une seconde partie de réception des informations sur les ordres (acceptation ou refus de l'ordre par le marché, exécution partielle ou globale de celui-ci, etc ...).

La durée de vie d'un protocole de communication est généralement de courte durée. Ainsi, sur les quinze dernières années, Euronext Liffe a changé à trois reprises de système informatique, impliquant la réécriture par ses membres des protocoles de communication. Sur la même période, NYSE Euronext a changé à deux reprises de système informatique. Ces changements ont généralement pour principaux motifs l'harmonisation des systèmes après une fusion entre deux marchés et l'augmentation des capacités de traitement des volumes en forte augmentation depuis l'avènement de la Mifid.

La migration de la plateforme de négociation des produits dérivés d'Euronext Liffe a nécessité un développement de plus de 9 mois chez Leleux Associated Brokers, développement qui vous permet désormais de traiter encore plus rapidement sur ce marché et de disposer de cours en temps réel encore plus performants.

■ **Mardi 29 mars 2011 : Conférence**

Le transport collectif : les seconds couteaux

Langue : Français
 Lieu / Heure : Château de Namur, Avenue de l'Ermitage, 1 - 5000 Namur / 19h
 Orateur : Mr. Jean Colard, Chargé de clientèle de l'agence de Wavre
 Inscriptions : Agence de Namur :
 - Mr. Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 00

■ **Jedi 7 avril 2011 : Conférence**

Le transport collectif : les seconds couteaux

Langue : Français
 Lieu / Heure : Spiroudôme, Rue des Olympiades, 2 - 6000 Charleroi / 19h
 Orateur : Mr. Jean Colard, Chargé de clientèle de l'agence de Wavre
 Inscriptions : Agence de Jumet :
 - Mme. Catherine Tricoté - Tél: +32 71 91 90 70

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, 4A	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 +0.03 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
25 février 2011