

Edito

En mars dernier, nous évoquions dans ces colonnes la tenue d'un sommet du G20 dont un des sujets était la lutte contre la fraude fiscale au niveau international. Nous avons alors mentionné la probable création d'une liste des Etats ayant mis en place des paradis fiscaux pour les citoyens d'autres Etats. Ce sommet, qui s'est tenu le 4 avril dernier à Londres, venait s'inscrire dans une lame de fond initiée au lendemain du 11 septembre 2001, et prenant aujourd'hui toute sa force et sa vigueur. C'est dans ce contexte que plusieurs brèches sont apparues ces dernières semaines dans le sacro-saint secret bancaire de paradis fiscaux de premier rang. Et tout porte à croire que le mouvement est loin d'être fini.

Mais revenons un instant à la conférence du G20 du 4 avril dernier à Londres. A 21h30, le couperet tombe : le G20 a établi une liste à trois couleurs (noir, gris et blanc). Le signal est très clair : la liste grise reprend la classe des enfants turbulents qui se sont fait taper sur les doigts, qui ont promis d'être sages et dont on attend désormais qu'ils tiennent parole. On y retrouve notamment la Suisse, Andorre, le Liechtenstein, et de façon plus surprenante la Belgique... Le secrétaire au Trésor britannique Stephen Timms ne peut contenir sa satisfaction : "Mettre au pas les paradis fiscaux reste l'un de nos objectifs essentiels. C'est réellement le début de la fin du secret bancaire". Il est aussitôt relayé par le président français Nicolas Sarkozy : "Je suis content que nous soyons parvenus à un accord qui souligne qui sont les moutons noirs en la matière et dresse une liste des sanctions que ces derniers risquent s'ils ne se plient aux critères de l'OCDE".

Les événements vont alors se précipiter. Le gouvernement belge, souhaitant à tout prix faire sortir la Belgique de la liste grise du G20, annonce sa sortie au 1er janvier 2010 du régime d'exception de la directive européenne sur l'Épargne. En d'autres termes, à partir du 1er janvier prochain, le gouvernement belge communiquera à ses homologues européens les informations concernant les intérêts perçus par des résidents européens non belges sur son territoire. Et ce n'est pas tout. En l'espace de quelques semaines, la Belgique signera 9 accords bilatéraux instaurant l'échange

d'information fiscale avec d'autres Etats. Le point d'orgue en sera la signature le 15 juillet dernier d'un accord de ce type avec le ministre monégasque des affaires étrangères, Frank Biancheri.

Si le mouvement est lancé en Belgique, les autres Etats repris sur la liste grise du G20 réagissent également. Ainsi, Monaco a mis en place un calendrier visant à signer plus de 12 accords d'échange d'informations avant la fin de l'année. De même, la Suisse a signé avec le Danemark le 21 août dernier sa première convention de double imposition avec échange d'informations. Quelques jours plus tard, la confédération helvétique signera la même convention avec le Grand Duché de Luxembourg, avant de signer une troisième convention avec la France le 27 août dernier. D'autres conventions sont également à la signature, notamment avec la Norvège, le Mexique et la Grande Bretagne...

Si l'énergie des gouvernements des Etats de la liste grise est principalement consacrée à la signature de ces conventions d'échange d'informations, les attaques contre les paradis fiscaux arrivent également sur d'autres fronts. C'est ainsi que le 19 août, le gouvernement des Etats-Unis signe un accord avec la Suisse prévoyant la transmission de près de 4.500 noms de titulaires de comptes auprès de la banque UBS aux autorités américaines. Quelques jours plus tard, le 29 août, le ministre français du Budget, Eric Woerth, annonce disposer d'une liste de 3.000 contribuables français détenant des comptes dans trois banques en Suisse...

Le mouvement est donc bel et bien enclenché et face aux déficits budgétaires que connaissent la plupart des Etats européens, la lutte contre la fraude fiscale semble être la piste privilégiée par les gouvernements pour équilibrer leur budget. Comme nous vous l'annonçons en mars dernier, la fiscalité européenne est en train de connaître un virage essentiel. Et il convient de garder en mémoire les mots prononcés par le ministre français du Budget : "La crise nous a fait changé d'époque".

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de E.ON AG	6
	Analyse de Capgemini	7
	Analyse de Recticel	8
	Analyse de Swatch Group	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	300,20	+6,0% ⁽¹⁾ ✓ +22,1% ⁽²⁾ ✓
BEL 20 (Belgique)	2 393,66	+10,4% ⁽¹⁾ ✓ +25,4% ⁽²⁾ ✓
CAC 40 (France)	3 693,14	+7,8% ⁽¹⁾ ✓ +14,8% ⁽²⁾ ✓
DAX (Allemagne)	5 517,35	+3,5% ⁽¹⁾ ✓ +14,7% ⁽²⁾ ✓
FTSE (G-B)	4 908,90	+6,5% ⁽¹⁾ ✓ +10,7% ⁽²⁾ ✓
SMI (Suisse)	6 211,58	+4,4% ⁽¹⁾ ✓ +12,2% ⁽²⁾ ✓
DJ Stoxx 50 (Europe)	2 412,02	+5,3% ⁽¹⁾ ✓ +15,7% ⁽²⁾ ✓
DJII (USA)	9 544,20	+4,1% ⁽¹⁾ ✓ +8,7% ⁽²⁾ ✓
NASDAQ (USA)	2 028,77	+2,5% ⁽¹⁾ ✓ +28,6% ⁽²⁾ ✓
TS 300 (Canada)	10 977,97	+1,8% ⁽¹⁾ ✓ +22,1% ⁽²⁾ ✓
NIKKEI (Japon)	10 534,14	+1,7% ⁽¹⁾ ✓ +18,9% ⁽²⁾ ✓
MSCI World	1 094,09	+4,7% ⁽¹⁾ ✓ +18,9% ⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2008



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

■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

La rentrée qui se profile est une excellente occasion de faire le point et de remettre en perspective l'impressionnant rebond que viennent de connaître les marchés financiers.

L'économie mondiale est en pleine recherche d'un nouvel équilibre stable qui permettrait de renouer avec une croissance durable. Les excès des années précédentes sont à présent éliminés. Cette phase, certes pénible, constitue un mal nécessaire.

Au début de cette année, les autorités ont pu endiguer le risque systémique provoqué par le secteur financier. Les diverses solutions et interventions, plus ou moins créatives (comme les augmentations de capital, les cautionnements et l'annulation de règles comptables introduites précédemment), ont mis un terme à l'influence négative sans cesse croissante du secteur bancaire sur le reste de l'économie.

Le resserrement du crédit bancaire a actuellement atteint un sommet et les banques n'ouvriront, pendant un certain temps encore, les cordons de leur bourse qu'avec parcimonie. Les entreprises cherchent donc des canaux de financement alternatifs et nous apercevons finalement la lueur au bout du tunnel. Les entreprises s'orientent à présent pleinement vers le marché obligataire, tant via des obligations de qualité que via des émissions à rendement élevé. Même le marché des obligations convertibles tourne actuellement à plein régime.

Alors que les entreprises parviennent généralement à soulager leurs besoins de financement les plus urgents – mais parfois à des conditions plus coûteuses –, les consommateurs américains restent accablés par leur niveau d'endettement.

A moyen court terme, nous devons partir du principe qu'ils panseront encore leurs blessures pendant un certain temps et qu'ils seront par conséquent obligés de modifier leurs habitudes de consommation. Le niveau élevé du chômage et la sévère contraction du crédit à la consommation constituent actuellement les deux principaux freins à la reprise de la consommation des ménages américains. Ce phénomène est d'autant plus préoccupant lorsque l'on sait que la consommation de ces mêmes ménages représente 70% du PIB américain et 20% du PIB mondial.

Nous pouvons d'ores et déjà observer ce phénomène au travers du taux d'épargne des ménages américains en nette augmentation (6,9%), comme le montre le graphique ci-dessous. Nous partons prudemment du principe que ce taux d'épargne continuera d'augmenter jusqu'à 8% ou 10%, ce qui correspond au niveau observé au milieu des années '80. Ce n'est qu'à partir de ce moment-là que le taux d'épargne a entamé une baisse structurelle pour finalement atteindre les 0% de ces dernières années.

En raison de la rapide contraction économique que nous venons de traverser, nous pouvons estimer avoir déjà parcouru une grande partie du chemin et nous pouvons nous attendre à ce que l'adaptation des habitudes de consommation des Américains soit un peu plus progressive, d'autant plus que la publication des derniers chiffres du chômage laissent espérer une stabilisation de celui-ci.

**Taux d'épargne des ménages américains
1959-2009**

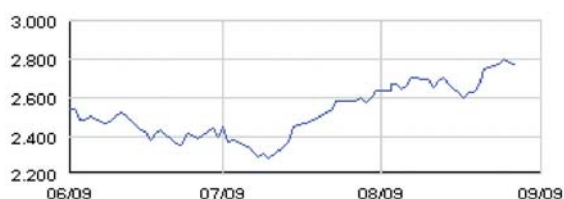




NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

DJ Euro Stoxx 50

Le secteur financier européen continue de regagner la confiance des investisseurs, en atteste les performances enregistrées ce mois-ci par Credit Agricole +24%, Unicredit +23,9% et Société Générale +21%. La prise de participation significative de Volkswagen dans le capital de Porsche a mis le titre VW sous pression (-42%). Le marché estime en effet que Volkswagen devra lever de nouveaux capitaux afin de financer cette opération.



FTSE 100

Tout comme leurs consoeurs européennes, les banques anglaises ont bénéficié du regain de confiance qui sévit actuellement : Barclays PLC +19,9%, Royal Bank of Scotland +19,8% et Lloyds Banking Group +26,86% qui bénéficie par ailleurs des recommandations positives (hold-buy) de Royal Bank of Scotland. Exception à ce tableau idyllique : Standard Chartered Plc (-1,6%) qui subit une recommandation à la vente de RBS.



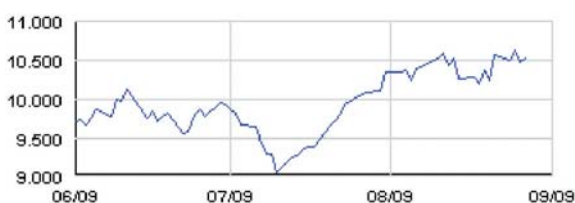
S&P 500

Les déclarations du CEO d'AIG annonçant qu'il pourra fort probablement rembourser les aides octroyées par le Trésor US ont fait progresser l'action de 160% ce mois-ci. Même vent d'optimisme pour Citigroup dont le titre a progressé de 52% ce mois-ci après avoir publié des résultats pour le second trimestre largement supérieurs aux attentes des analystes. La baisse la plus importante du mois est à attribuer à MetroPCS Communications, -32%.



Nikkei 225

L'action du constructeur de véhicules utilitaires Izus Motors a progressé de 33% ce mois-ci après avoir bénéficié de recommandations positives de la part de Nikko Citigroup. Le constructeur de batteries Sanyo Electric Co a vu son cours bondir de 24% après avoir annoncé la signature d'un accord avec Toyota pour la fourniture de batteries au lithium ion.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit Intérieur Brut	-	3,7%	11/09
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	-0,6%	15/09
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,1%	16/09
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	18,0	16/09
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,7%	16/09
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	17/09
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-18,2	23/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	23/09
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	95,0	24/09
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,8%	25/09
EMU	Confiance économique	-	80,6	29/09



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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,70 -0,6%⁽¹⁾
 -2,6%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,14 -3,0%⁽¹⁾
 +8,9%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,75 +0,6%⁽¹⁾
 -5,5%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +1,4%⁽¹⁾
 +12,6%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,1%⁽¹⁾
 +0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,66 +0,4%⁽¹⁾
 -1,6%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,59 +0,4%⁽¹⁾
 +16,2%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,64 -1,6%⁽¹⁾
 +8,7%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,94 +0,8%⁽¹⁾
 +5,6%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +1,2%⁽¹⁾
 +1,1%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 -1,8%⁽¹⁾
 -2,1%⁽²⁾

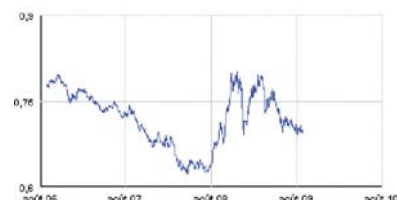
SEK/EUR (Suède)

0,10 +1,3%⁽¹⁾
 +7,9%⁽²⁾

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

USD/EUR

Cet été, le billet vert a continué inexorablement sa baisse entamée le 5 mars. Sans direction précise, la devise américaine s'est montrée fort volatile et a cédé 0,9% ce mois-ci. Le dollar subit toujours les effets négatifs des mesures gouvernementales entreprises afin de faire sortir l'économie américaine de la crise.



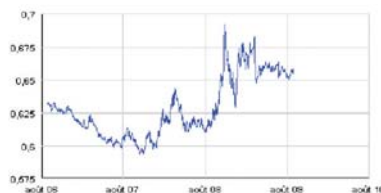
GBP/EUR

La publication de mauvaises statistiques de consommation et d'investissement ont laissé présager aux investisseurs que la sortie de crise pourrait prendre plus de temps que prévu. Ces statistiques ont confortés les acteurs du marché dans leur méfiance vis-à-vis de la devise britannique qui cède 3,2% ce mois-ci.



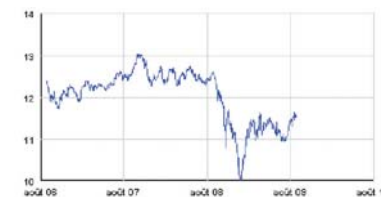
CHF/EUR

Malgré les commentaires de certains analystes estimant que la Suisse sera un des derniers pays européens à sortir de la crise, la devise helvétique a fini le mois en légère hausse. Ces analystes estiment que la banque centrale helvétique maintiendra relativement longtemps sa politique monétaire expansive.



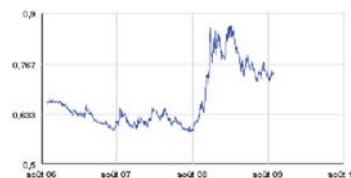
NOK/EUR

L'augmentation des cours du pétrole combinée aux bonnes perspectives de l'économie norvégienne ont soutenu le cours de la couronne qui a gagné 1,6% ce mois-ci.



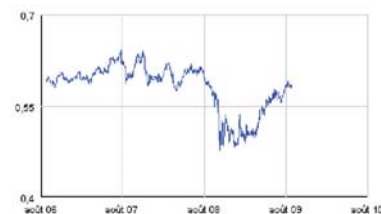
JPY/EUR

Vu le mauvais bilan macro économique que présente le Japon actuellement, le yen reste dans son trend baissier. Néanmoins, une nouvelle réglementation fiscale favorable aux exportateurs a quelque peu soutenu la devise japonaise qui s'est appréciée de 0,3%.



AUD/EUR

Le dollar australien est fortement corrélé à l'évolution des matières premières et plus particulièrement à l'évolution des minerais et métaux non ferreux. Par conséquent, l'évolution positive de leur cours continue de pousser la devise australienne vers le haut : +0,4% ce mois-ci.



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'été 2009 fut chaud, tant pour les thermomètres que pour les indices boursiers qui ont également connu des hausses spectaculaires. Cette hausse des marchés conjuguée à l'émergence de signes concrets d'une reprise économique a fait craindre à certains investisseurs que la Federal Reserve pouvait envisager une hausse de son taux directeur. Il n'en fut rien, en l'absence de pressions inflationnistes la Fed a conservé ce 12 août son taux directeur inchangé afin de ne pas tuer dans l'œuf la reprise de l'activité économique. La Fed a également conforté les marchés en précisant qu'elle ne comptait pas étendre son programme d'achat de Treasuries au-delà du montant (300 milliards \$) et de la durée initialement prévus (automne 2009).

En Europe, il semble doré et déjà acquis que du côté des taux d'intérêts le statu quo soit d'application pour l'année à venir. C'est donc sans surprise que la BCE a maintenu son taux directeur

inchangé à 1%. Par ailleurs, lors de la dernière conférence de presse de la BCE, peu d'éléments ont filtré concernant le programme d'achat de 60 milliards d'euros d'obligations sécurisées destinées à soutenir l'économie européenne. On apprendra juste que les membres de la BCE estiment que ce programme est un succès et que 5 milliards d'euros ont déjà été alloués.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 2,36% (-5 pts) et 3,24% (-6 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,44% (-7pts) et 3,45% (-3 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.leleux.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)

0,2920% +1,40 ⁽¹⁾ -56,80 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,3110% -10,70 ⁽¹⁾ +36,00 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,1572% -2,03 ⁽¹⁾ +8,11 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

3,5780% -8,02 ⁽¹⁾ +136,57 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	BMW US CAP LLC	5,000%	28.05.2015	104,91%	4,02%	A	XS0364671346
EUR	NATL GRID PLC	5,000%	02.07.2018	103,29%	4,54%	BBB+	XS0170798325



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

■ E.ON AG (ISIN DE000ENAG999 - 29,91 EUR)

■ Profil

E.ON AG a vu le jour en juin 2000, grâce à la fusion des deux plus grands groupes industriels allemands: VEBA et VIAG. Aujourd'hui, avec des ventes annuelles de 87 milliards d'euros, plus de 90.000 collaborateurs, et 74 GW de capacité de production installée, E.ON AG est devenu un des leaders mondiaux de la production et de la distribution d'électricité et de gaz (service aux collectivités), et demeure le numéro un allemand de l'énergie. En plus de ses activités en Europe et en Russie, le groupe opère sur le segment de l'électricité et du gaz, ainsi que sur le renouvelable, en Amérique du Nord.

La répartition géographique des ventes est la suivante: Allemagne (53,7%), Europe (43,6%), Etats-Unis (2,6%) et autres (0,1%).

Une étude récente a identifié que 93,3% du capital était détenu par des actionnaires institutionnels et individuels allemands et étrangers.

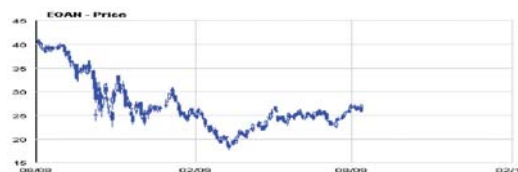
■ Résultats et perspectives

Le numéro un allemand de l'énergie a annoncé que son chiffre d'affaires semestriel avait augmenté d'environ 3,1% à 42,5 milliards d'euros, suite à la consolidation d'acquisitions récentes, en particulier en France. Par ailleurs, il a fait état d'une baisse de 1% sur un an au premier semestre de son bénéfice d'exploitation (Ebit) ajusté, qui est son bénéfice de référence, à 5,7 milliards d'euros. Le groupe affiche en dernier ressort un bond de 45% de son bénéfice net part du groupe semestriel, à 4,5 milliards d'euros. Cette hausse spectaculaire s'explique en partie par des gains comptables réalisés par E.ON AG sur des titres dont il se sert pour s'assurer contre des variations de prix de l'énergie: ces produits dérivés ont apporté une manne de 1,19 milliard d'euros sur l'ensemble des six premiers mois de 2009. Pour l'ensemble de l'année 2009, E.ON AG a confirmé s'attendre à égaler le résultat d'exploitation (Ebit) ajusté de 2008. Il a un peu précisé sa prévision de bénéfice net annuel ajusté: E.ON AG s'attend désormais à une baisse "entre 5 et 10%", contre une prévision de -10%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	29,91 EUR
Valeur comptable :	22,32 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,34
Ratio Cours/Bénéfice :	9,84
Rendement brut du dividende :	5,56%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	94,612%
Prochains résultats :	11 novembre 2009 (Trading Update)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

E.ON AG a très bien résisté à la crise au premier semestre, et il n'est pas le seul. Le groupe dit également avoir constaté les premiers signes d'une atténuation de la contraction de la demande d'électricité, notamment dans le nord-ouest de l'Europe. De plus, l'annonce d'un retour surprise de la croissance au deuxième trimestre en Allemagne alimente les espoirs d'une sortie progressive de la crise économique dans la zone euro, même si cette dernière est pour l'instant toujours en récession. Après quatre trimestres consécutifs de contraction de leur Produit Intérieur Brut (PIB), l'Allemagne, première économie de la zone euro, et la France ont toutes les deux annoncé un retour à la croissance, avec une hausse identique de 0,3% comparé au premier trimestre. On se prend à rêver d'une sortie de l'ornière. D'autant plus que les bilans sont nettoyés, les points de rentabilité ont été abaissés, les investissements non cruciaux ont été compressés (- 6 milliards pour la période 2009-2010 dans le chef d'E.ON AG), et que les trésoreries ont été remplumées. Le groupe allemand a également annoncé la vente de sa filiale Thüga, qui regroupe des participations minoritaires dans des groupes allemands de services aux collectivités, à un consortium d'entreprises locales pour environ 2,9 milliards d'euros. Il serait temps que le marché se rende compte du potentiel. L'action E.ON AG n'évolue pas au même niveau que celui du Dax. Lors des 6 derniers mois, le titre a gagné 10%, alors que le Dax avançait de plus de 20%. A la rigueur, tant mieux, cela laisse un potentiel de revalorisation d'autant plus alléchant, que nous chiffrons actuellement à 20%, assez rapidement. Sur le moyen terme, l'action ne devrait pas trop s'écarter de sa valeur intrinsèque (32-33 €). Dans cet ordre d'idées, nous serions acheteurs dans la zone de prix actuelle, et vendeurs au-delà des 35 €, sauf information nouvelle et enthousiasmante. Les amateurs de dividendes se réjouiront, même si le 6,12% attendu sera taxé deux fois. Néanmoins, cette rémunération offre suffisamment de support aux investisseurs institutionnels qui devraient, ceci dit en passant, revoir positivement leur copie à la lumière des résultats publiés. Nous initions la couverture à renforcer sur faiblesses.

■ Capgemini (ISIN FR0000125338 - 33,30 EUR)

■ Profil

Fondé par Serge Kampf à Grenoble en 1967, Capgemini est devenu l'un des leaders mondiaux de l'industrie du conseil et des services informatiques. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Conception, développement et intégration de systèmes", (39% des recettes) ; "Prestations d'infogérance-Outsourcing", (35,3% des recettes), gestion d'applications et d'infrastructures ; "Prestations de services informatiques de proximité" (17,7% des recettes ; Sogeti), à destination des filiales locales de grandes entreprises ; "Prestations de conseil", (8% des recettes, chef de file mondial, numéro 1 français, 4000 consultants). La répartition géographique des ventes est la suivante : France (23,8%), Royaume Uni et Irlande (22,1%), Benelux (14,9%), Scandinavie (6,6%), Europe (12%), Amérique du Nord (19,2%) et Asie Pacifique (1,4%). Quelques institutionnels (Crédit Suisse, Société Générale, etc.) possèdent séparément moins de 5% du capital. Monsieur Serge Kampf, le fondateur du groupe, détient encore 3,90% des actions.

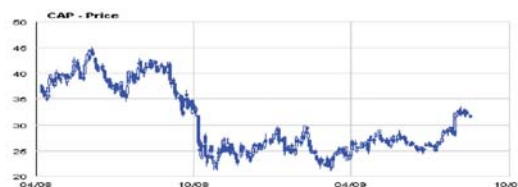
■ Résultats et perspectives

Au 30 juin 2009, Capgemini affiche un chiffre d'affaires consolidé de 4,37 milliards d'euros, pratiquement identique à celui du premier semestre 2008. Sur les six premiers mois de l'année, les prises de commandes ont atteint 4,43 milliards d'euros, presque stables par rapport à la même période de l'an dernier. Le résultat opérationnel enregistre une baisse sensible, du fait de charges de restructuration. Il atteint 167 millions d'euros contre 288 millions d'euros un an plus tôt. Sur les six premiers mois de l'exercice 2009, la marge opérationnelle s'est inscrite à 6,6%, en retrait d'un point par rapport à celle dégagée au premier semestre 2008. Le résultat net part du groupe est quasiment divisé par trois par rapport à la même période de l'an dernier (78 millions d'euros contre 231 millions au 1er semestre 2008), pénalisé par des charges de restructuration, une hausse des impôts, ainsi qu'un résultat financier en baisse. C'est ainsi sans surprise que le groupe a revu à la baisse son objectif de chiffre d'affaires pour le second semestre de l'exercice en cours, et anticipe maintenant un recul de 4 à 6% à taux de change constant (contre -2% avant). Mais il maintient un objectif d'une marge opérationnelle 2009 de l'ordre de 7%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	33,30 EUR
Valeur comptable :	29,10 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,14
Ratio Cours/Bénéfice :	12,01
Rendement brut du dividende :	2,68%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	0%
Prochains résultats :	Novembre 2009 (Trading Update)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Malgré l'abaissement par le groupe de sa prévision annuelle de chiffre d'affaires, l'objectif de marge opérationnelle en ligne devrait limiter les inquiétudes du marché. Le profil du groupe a changé et s'est glissé principalement vers l'infogérance (Outsourcing-Externalisation), qui représente aujourd'hui près de 35% des ventes. Une année de récession est traditionnellement très bonne pour les activités d'externalisation, puisque les clients cherchent avant tout à abaisser les coûts de fonctionnement et de production IT. Les premiers signes d'une relative stabilisation sont apparus dans certaines régions et on a même pu noter dans quelques cas isolés les premiers indicateurs d'une prochaine reprise de la demande. Les prises de commandes du premier semestre envoient également le signal d'une certaine stabilisation de l'activité. Les Banques recommencent à vouloir investir, et Capgemini espère une reprise dans ce segment d'ici la fin de l'année. Nous pensons que la valorisation ne reflète pas les fondamentaux du groupe. L'exercice est frappant lorsque l'on compare Capgemini à ses pairs sectoriels (qui n'ont pas sa taille, sa maturité et son business modèle ceci dit en passant) : Sur une base relative, l'action pourrait se négocier à 40 €. Les ratios Cours/Bénéfices (11,45x) sont anormalement inférieurs au secteur. Il en va de même pour les ratios Prix/Valeur comptable (1,11x), qui ne reflètent en rien la rentabilité sur capitaux potentielle (ROE-Return On Equity). Sur une base absolue cette fois, à scénario de valorisation assez prudent, la valeur intrinsèque ressort à 37 €. On n'est pas loin de la vérité... Et puis, Capgemini est une société sans dette financière nette, très solvable, et très bien structurée du point de vue bilantaire. Il y a une petite injustice la dessous, mais les analystes sont en train de revoir leur diagnostic, de façon beaucoup plus optimiste. Le passage des 30 € en bourse a possiblement attiré l'attention de grands institutionnels, qui parient désormais sur une revalorisation logique de ce très beau dossier. Au vu du sentiment de marché régnant, les amateurs de fin réglage pourront tenter une entrée dans la zone des 30 €. Nous serions vendeurs au-delà des 40 €, sauf information désagréable entretemps.

■ Recticel (ISIN BE0003656676 - 4,89 EUR)

■ Profil

Recticel est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits à base de mousse de polyuréthane. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Mousses souples", (41,3% des recettes), coussins de sièges et de matelas, etc. ; "Produits automobiles", (30,4% des recettes), coussins de sièges, produits de finition intérieure et d'encapsulation des vitres ; "Produits de literie" (24,6% des recettes), matelas et sommiers commercialisés essentiellement sous les marques propres Beka, Lattoflex, Swissflex, Literie Bultex, Schlaraffia, Epeda, Ubica, Sembella, Superba et Merinos ; "Isolation thermique", (8,6% des recettes), isolation des murs, des sols, des toitures, des véhicules réfrigérés, des conduites d'installations industrielles, etc. Actif dans 27 pays, Recticel regroupe environ 80 bureaux de vente en Europe, aux Etats-Unis et en Asie. La répartition du capital est la suivante : Compagnie du Bois Sauvage 38,64% - Bestinver Gestion 14,93% - Mercator Assurances 6,45% - Richelieu Finance 4,33% - Rec-Man 1,02%.

■ Résultats et perspectives

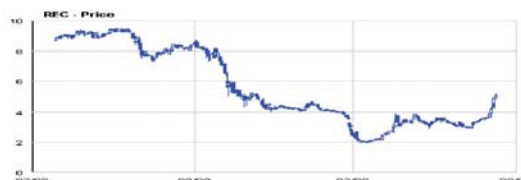
Par rapport au premier trimestre 2008, le chiffre d'affaires a reculé de 18,7%. Par contre, en rythme séquentiel (c'est-à-dire par rapport au dernier trimestre 2009), le tassement est moins violent, avec un repli de 3,1% à peine. Si les secteurs Automobile et Mousse souple ont perdu du terrain, les secteurs Isolation et Literie ont enregistré une évolution positive et ce tant par rapport au premier qu'au quatrième trimestre 2008. Par rapport au quatrième trimestre 2008, le chiffre d'affaires du secteur Mousse souple a reculé de 3,8% (-19,7% par rapport au Q1 de 2008). Ce tassement s'explique par une diminution des volumes, essentiellement au sein des branches automobile et biens d'équipements industriels. En revanche, les volumes destinés au marché des matelas sont restés bons. Le secteur Literie est parvenu à se maintenir. Au premier trimestre 2009, le chiffre d'affaires a même progressé de 4,8% par rapport au quatrième trimestre 2008 et de 2% à un an d'écart. Le secteur Isolation a répondu quant à lui à l'attente. Le chiffre d'affaires a progressé de 1,2%. Le chiffre d'affaires trimestriel de la division Automobile a reculé de 13% d'un trimestre à l'autre (sur une base comparable). Recticel déclare mettre tout en oeuvre pour réagir de la manière la plus adéquate possible à l'environnement, mais ne se livre à aucune prévision chiffrée.

■ Analyse fondamentale

Cours : 4,89 EUR
Valeur comptable : 6,84 EUR

Ratio Cours/Valeur Comptable : 0,71
Ratio Cours/Bénéfice : 16,12
Rendement brut du dividende : 4,02%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 109,89%
Prochains résultats : 28 août 2009 (Trading Update)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le groupe a connu une année 2008 difficile et un début 2009 peu réjouissant surtout en ce qui concerne ses activités de rembourrages de sièges dans l'automobile et d'isolation industrielle, deux activités fortement touchées par la crise. Mais si toute la gamme des chiffres est en baisse sur une année mobile, l'amélioration sonne bel et bien aux portes de Recticel en rythme séquentiel. Malgré une activité de construction traditionnellement plus calme au premier trimestre de l'année, la demande de produits d'isolation reste soutenue en raison des normes d'isolation plus strictes, de la hausse des prix de l'énergie et d'une sensibilisation écologique croissante de la société. Dans l'automobile aussi, une timide amélioration de la demande du marché est observée depuis le mois de mars. Le sentiment redevient positif sur le compartiment automobile depuis plusieurs semaines, le système de primes mis en place pour soutenir les ventes dans ce secteur commençant à porter ses fruits. Parallèlement, Recticel a pris des mesures de restructuration, crise oblige, qu'il qualifie lui-même de musclées (réduction des investissements prévus, compression des coûts, chômage économique si nécessaire, suppression des intérimaires, réduction du temps de travail), et le tout devrait porter ses fruits opérationnels au prochain trimestre.

Cerise sur le gâteau, le groupe annonce la finalisation d'un accord exclusif pour la fourniture des mousses dont sera équipée l'Audi A1. Il garantira de l'activité pour 7 ans. Ces voitures s'ajouteront aux Ford Mondeo et Galaxy, montées à Genk, que Recticel équipe déjà. De plus, un accord vient tout juste de se concrétiser avec Daimler-Mercedes pour les sièges d'une partie de la nouvelle flotte Smart.

Avalanche de bonnes nouvelles, cours dépréciés, potentiel de revalorisation important, turnaround en vue, que faut-il de plus pour relancer le marché ? Au vu des hypothèses actuelles et des révisions bénéficiaires qui se profilent, nous valorisons Recticel à 7,00 €.

■ Swatch Group (ISIN CH0012255151 - 233,50 CHF)

■ Profil

The Swatch Group est le premier fabricant mondial de montres finies. C'est en 1998 que SMH (Société suisse de microélectronique et d'horlogerie SA), la société fondée par Nicolas G. Hayek en 1983 et issue de la fusion des horlogers suisses ASUAG et SSIH, a été rebaptisée The Swatch Group. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Montres et bijoux", (80,1% des recettes), marques Breguet, Blancpain, Glashütte Original, Jaquet Droz, Léon Hatot, Omega, Tiffany & Co., Longines, Rado, Union Glashütte, Tissot, ck watch & jewelry, Balmain, Certina, Mido, Hamilton, Swatch, Flik Flak et Endura. ; "Produits d'horlogerie", (11% des recettes), mécanismes de montres, boîtiers, aiguilles, etc. ; "Systèmes électroniques", (8,9% des recettes), notamment oscillateurs, composants microélectroniques, systèmes d'affichage destinés au secteurs du textile et de l'industrie. La répartition géographique des ventes est la suivante: Europe (47,4%), Asie (40,9%), Amériques (9,6), Océanie (1,3%) et Afrique (0,8%). La société est détenue majoritairement par des actionnaires familiaux (Hayek Pool 40,70% - Monsieur Nicolas G. Hayek 40,00% - Madame Esther Grether 7,50%).

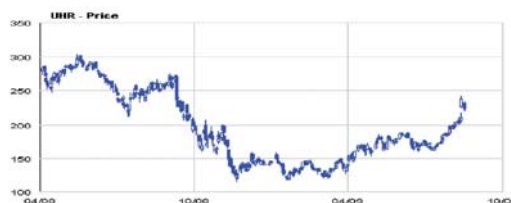
■ Résultats et perspectives

Le groupe suisse Swatch, numéro un mondial de l'horlogerie, a annoncé que la déprime des consommateurs a pesé sur son chiffre d'affaires, en baisse de 15,3% en données ajustées de cessions, à 2,48 milliards de francs. Une performance néanmoins meilleure que les chiffres des exportations selon la fédération suisse du secteur. Les ventes brutes du seul segment des montres ont baissé de 16,4%. Sur la base de ces ventes en repli, la marge opérationnelle s'est élevée à 14,7% contre 21%, un an plus tôt. Le résultat opérationnel a dégringolé de 41,8% à 345 millions de francs. Au premier semestre, Swatch a réalisé un bénéfice net en recul de 28% à 301 millions de francs suisses et le rendement des capitaux propres (ROE) s'est contracté à 10,9% après 15,9% il y a un an et 15,5% fin 2008. Dans le communiqué publié vendredi dernier, le leader mondial de l'horlogerie vise, au second semestre, des ventes comparables à celles réalisées à la même période en 2008, et peut-être même une progression pour certaines marques.

■ Analyse fondamentale

Cours :	233,50 CHF
Valeur comptable :	137,98 CHF
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,69
Ratio Cours/Bénéfice :	15,38
Rendement brut du dividende :	1,85%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	0%
Prochains résultats :	Novembre 2009 (Trading Update)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

La triste litanie des chiffres en berne a malgré tout été largement relativisée : Les résultats ont été meilleurs que prévu, surtout pour les montres. Le chiffre d'affaires et la marge opérationnelle réalisés en mai et juin montrent même une tendance très positive par rapport aux premiers quatre mois de l'année courante, tendance qui est confirmée en juillet et qui pourrait se poursuivre dans les mois à venir malgré des annulations de commandes de composants par des horlogers tiers. Le déstockage au niveau des détaillants s'affaiblit et ces derniers commencent à passer de nouvelles commandes de volume habituel. Des indicateurs qui ont conduit Swatch à se déclarer optimiste pour le deuxième semestre. Le groupe s'estime ainsi en mesure de réaliser sur le second semestre un chiffre d'affaires comparable, voire pour certaines activités plus élevé que sur les six derniers mois de 2008. Le cours de bourse a abandonné la moitié de sa valeur depuis l'exercice record de 2007. A l'époque, l'action se négociait encore vers 400 CHF. Alors pourquoi une telle désaffection ? C'est simple : la hausse des matières premières, le renchérissement de l'or, de l'argent et de tous les métaux qui entrent dans la composition d'une montre, sont autant de coûts indirects supplémentaires. Ensuite, la baisse du dollar par rapport au franc suisse affecte directement la progression du chiffre d'affaires, et, pour finir, la baisse de la consommation un peu partout dans le monde fait craindre des moments difficiles. Mais les perspectives restent bonnes. La demande repartira, et les mécanismes, de plus en plus sophistiqués, rapportent beaucoup ; les concurrents, qui sont aussi les clients du groupe pour les mécanismes, préfèrent confier à Swatch leur sous-traitance plutôt que d'entreprendre des investissements très lourds. Aux cours actuels, l'action est sous-évaluée. Les différents modèles d'actualisation par les Cash Flows libres renvoient des valeurs comprises entre 250 CHF et 300 CHF, à scénario et perspectives connus aujourd'hui. Les mesures devraient encore se bonifier avec la reprise, quand elle poindra. Et si l'on parle de bonifications, on ne peut certainement pas ignorer le changement intervenu dans l'esprit des analystes professionnels qui suivent l'action au jour le jour. Sur un mois mobile, tant les Objectifs de cours, que les Recommandations et surtout les Bénéfices attendus, ont été fortement rehaussés de 10% en moyenne. Le cocktail nous paraît favorable, renforcé encore par le franchissement haussier de la barrière symbolique des 200 CHF.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Responsable Gestion
de Portefeuilles



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

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

ENI
OMV

Matériaux

DSM

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

Fiat
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Pernod-Ricard

Santé

Sanofi Aventis

Banques

iShares DJ Euro Stoxx Banks

Assurance

AXA
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini

Télécommunication

France Telecom
Telefonica

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

Après l'impressionnante reprise survenue récemment sur les marchés financiers, il est utile de jeter un regard en arrière afin de la placer dans la bonne perspective. Qu'ont-ils déjà prévu ?

Jusqu'avant la faillite de Lehman Brothers, les marchés des actions reflétaient une récession relativement normale, les marchés européens des actions (DJ Euro Stoxx) enregistrant par exemple au 12 septembre 2008 une perte d'environ 30% par rapport à leur record atteint le 1er juin 2007. Après la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008, les marchés ont sombré dans une spirale descendante, atteignant le fond le 9 mars 2009, ce qui a porté la baisse totale depuis le niveau le plus élevé à presque 62%. Les marchés des actions américains (S&P 500) ont réalisé un parcours comparable. Malgré la remontée du deuxième trimestre, bon nombre d'indices d'actions occidentaux n'avoisinaient, fin juin, que leur niveau de clôture de fin 2008, ce qui est toujours très bas par rapport à la situation d'avant la faillite de Lehman Brothers. Au cours de l'été, la plupart des indices d'actions ont continué à augmenter et commencent à être rachetés temporairement.

Vu l'évolution macroéconomique parallèle, nous pensons pouvoir affirmer que les marchés des actions ne reflètent actuellement pas la situation économique de manière fondamentalement trop optimiste.

En outre, il ne faut pas oublier que grâce aux nombreuses interventions des diverses autorités (pouvoirs publics et banques centrales), le risque systémique provoqué par le secteur financier a quasiment disparu. Un scénario catastrophe dans le cadre duquel certains ont annoncé la fin du monde n'est donc plus réaliste. Le monde occidental se retrouve à présent "seulement" dans une grave récession combinée à un resserrement du crédit bancaire. Les marchés ne reflètent actuellement que la disparition du scénario

catastrophe. Cette "réévaluation" des marchés financiers s'est toutefois passée si vite que les prochains mois boursiers pourront être plus volatiles.

Une correction à court terme n'est certainement pas à exclure dans ce cadre et serait même saine. A défaut de mauvaises nouvelles, le risque est grand que cette correction boursière ne soit toutefois pas trop importante.

Dans les portefeuilles en gestion, de nombreuses transactions ont été réalisées au cours de ces deux derniers trimestres afin de les positionner le mieux possible.

D'une part, des positions ont été prises dans deux fonds obligataires qui investissent dans le marché des obligations "high yield", outre un fonds obligataire qui s'oriente surtout vers le marché obligataire américain de qualité élevée et utilise une stratégie de "total return". Ces trois fonds couvrent complètement leur risque de change par rapport à l'Euro. Dans la catégorie d'actifs 'Alternatives', des positions ont été constituées dans deux fonds qui investissent dans le marché mondial des obligations convertibles, où un seul fonds s'oriente fortement vers les pays émergents.

D'autre part, une incursion a été faite sur les marchés des actions des pays émergents à l'aide de fonds diversifiés. La zone euro n'a pas non plus été oubliée. Dans ce cadre, la sélection d'actions individuelles a été progressivement adaptée ; vous pouvez retrouver les changements en gras dans la colonne ci-contre. C'est surtout le tracker sur le secteur bancaire de l'UEM qui frappe. Étant donné que le risque individuel dans des banques spécifiques est encore trop important en raison de la grande liberté comptable qui leur a été octroyée depuis quelques mois, nous préférons recourir à un tracker sectoriel pour contourner le risque des valeurs individuelles.

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

Depuis plusieurs années, les fonds communs de placement connaissent un succès important auprès des investisseurs particuliers. A un point tel que Leleux Associated Brokers a mis en place une infrastructure spécifique et est devenu membre de Fundsettle, la plateforme de négociation et de conservation des fonds communs de placement d'Euroclear Bank, afin de permettre à sa clientèle de pouvoir négocier dans des conditions optimales les sicavs et autres fonds qui composent son portefeuille. Nous rencontrons aujourd'hui Koen Pierreux, responsable de la négociation des fonds communs de placement au sein du département de Dealing situé à Bruxelles.

La Maison Leleux a mis en place une structure particulière pour la négociation des sicavs. Ces produits diffèrent-ils tellement de la négociation habituelle des valeurs mobilières ?

Tout à fait et ce à deux niveaux. Tout d'abord, même si quelques sicavs peuvent être négociées sur un marché réglementé (sur un marché secondaire) et donc suivre les méthodes traditionnelles de négociation de valeurs mobilières, la grande majorité des transactions se déroulent avec les émetteurs de ces sicavs (ou en d'autres termes sur le marché primaire). Cela signifie qu'à chaque opération traitée, le capital de la sicav évolue, soit en augmentant si les souscriptions sont plus importantes que les remboursements, soit en diminuant si les remboursements sont plus importants que les souscriptions. Une autre différence consiste dans le type d'ordres qui peuvent être transmis sur ces produits. Sur un marché primaire, lorsque l'on traite directement avec l'émetteur du fonds, il n'existe pas de carnet d'ordres comme sur un marché secondaire. Il est dès lors impossible de placer un ordre limité ou un ordre stop loss. L'investisseur peut seulement passer un ordre de souscription ou de remboursement, sans préciser le cours auquel il souhaite que la transaction soit effectuée.



Koen Pierreux
Membre du département
de Dealing

Cela signifie-t-il que l'investisseur n'a aucun moyen de connaître le cours auquel la négociation sera effectuée ?

C'est exact. Le cours de la transaction correspondra à la VNI (Valeur Nette d'Inventaire) du jour de la transaction. Cette VNI est calculée par l'agent financier du fonds sur base des avoirs détenus par le fonds. Elle inclura également les frais de transactions qui seront engendrés par la modification du capital du fonds. Ainsi, si de nombreux ordres de remboursement sont passés sur un fonds, le fonds peut être en manque de liquidités et être obligé de réaliser certains actifs pour rembourser les investisseurs. De même, si de nombreux ordres de souscription sont introduits sur un fonds, les gestionnaires de la sicav en question devront renforcer leurs positions dans les différents actifs financiers de la sicav, afin d'éviter que les liquidités du fonds ne deviennent trop importantes.

Quelle est l'étendue du service de Leleux Associated Brokers pour les fonds communs de placement ?

Nous avons mis en place une infrastructure permettant de conserver tous les fonds émis par une institution financière belge. A l'instar de notre politique tarifaire pour les autres valeurs mobilières (actions, obligations, warrants, etc...), nous ne facturons pas de droits de garde pour le dépôt en dossier de sicavs. Cette solution est idéale pour l'investisseur disposant de sicavs émises par des institutions bancaires différentes. L'investisseur peut, soit au travers de notre application par Internet Leleux On Line, soit au travers d'une de nos 30 agences, disposer d'une vue complète sur son portefeuille, et ce gratuitement. De même, nous pouvons assurer la négociation, tant à l'achat qu'à la vente, de l'ensemble de ces fonds, dans les mêmes conditions que si l'investisseur particulier les traitait avec la banque émettrice.

Sur combien de fonds la Maison Leleux peut-elle ainsi intervenir ?

Nous avons actuellement plus de 5.000 fonds créés dans notre signalétique titres. Parmi ces 5.000 fonds, nous détenons actuellement une position pour 3.000 d'entre eux. En termes d'opérations, je traite également près de 200 ordres par jour portant sur des fonds communs de placement. Cela prouve que notre offre de services en la matière est suffisamment riche pour rencontrer les attentes de nos clients.

**Jeudi 24 septembre 2009 : Conférence
Stockpicking boursier, quelles actions privilégiées ?**

Langue : Français
Lieu : Rhode-Saint-Genèse
Heure : 19h
Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Analyste Financier
Inscriptions : Agence de Waterloo :
- Mme Geneviève Denis - Tél : +32 2 357 27 02
- Mr Olivier Meire - Tél : +32 2 357 27 01

**Mardi 6 octobre 2009 : Conférence
Comment optimiser sa gestion obligataire ?**

Langue : Français
Lieu : Namur
Heure : 19h
Orateur : Mr Jean Colard, Chargé de Clientèle
Inscriptions : Agence de Namur :
- Mme Catherine Tricoté - Tél : +32 81 71 91 02
- Mr Frédéric Baivy - Tél : +32 81 71 91 01

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

Internet: <http://www.leleux.be>
E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
Date de rédaction :
31 août 2009