

Edito

Nous évoquons le mois dernier dans notre dernier édito la problématique liée à la dématérialisation prochaine des titres au porteur. Comme vous avez pu le lire dans nos précédentes éditions, la première phase de la dématérialisation débutera dès le 1^{er} novembre 2007 avec la fin des demandes de livraison physique de titres, la dernière livraison pouvant avoir lieu le 31 décembre 2007. A partir du 1^{er} janvier 2008, et jusqu'au 31 décembre 2013, nous rentrerons dans une nouvelle phase de la loi où les titres au porteur pourront encore être déposés, mais ne pourront plus être retirés physiquement. Dès aujourd'hui, l'ensemble du secteur financier en Belgique se prépare pour relever ce défi important.

Depuis le mois dernier, de nouvelles mesures ont encore été prises, tant par les autorités de contrôle qu'au sein des entreprises d'investissement et des institutions financières. Tout d'abord, les exigences en terme d'obtention de justificatifs de propriété lors de la remise de titres ou d'espèces auprès d'une banque ou d'une société de bourse seront encore renforcées à partir du 31 mars 2007. En clair, lors d'un dépôt de titres, il s'agira pour l'investisseur particulier de fournir systématiquement une copie des bordereaux d'achat de ces titres, bordereaux devant bien entendu être établis à son nom. A défaut, l'investisseur particulier devra fournir une copie des décomptes des encaissements de coupons des cinq dernières années.

De même, dès le 1^{er} mars 2007, l'encaissement des coupons présentés en vif au guichet sera plus long et risque

dans certains cas d'être plus onéreux qu'actuellement. Certains fournisseurs de services des banques et des sociétés de bourse, par lesquels transitent les coupons ainsi présentés à l'encaissement, ont en effet annoncé leur volonté de supprimer à terme ces activités et d'en diminuer singulièrement leur étendue. Dès aujourd'hui, nous prenons les dispositions nécessaires chez Leleux Associated Brokers afin de maintenir la qualité des services que nous vous avons offerts jusqu'à présent dans le cadre de l'encaissement de vos effets échus.

Il n'en reste pas moins que le mouvement de suppression des services liés aux traitements des titres au porteur a clairement démarré et qu'il a même connu une accélération sensible durant les dernières semaines. Face à ce mouvement, il est de notre devoir de conseiller à nos clients de procéder le plus rapidement possible à la mise en dépôt de leurs titres au porteur. Afin de vous informer au mieux, nous organiserons tout au long de l'année des séminaires d'informations sur la dématérialisation des titres au porteur. Vous retrouverez dans notre rubrique agenda les premières dates de ces séminaires. Dès aujourd'hui, n'hésitez pas à prendre contact avec votre chargé de clientèle habituel pour de plus amples informations sur ce sujet d'actualité. Toute notre équipe se tient à votre disposition pour vous fournir en cette matière comme dans d'autres conseil et assistance.

























En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Devises	2
	Euro-Obligations	3
	Economies	4
	Marchés	5
	Analyse de BPVN	6
	Analyse de RAB Capital	7
	Analyse de Arcelor Mittal	8
	Analyse de BMW	9
	Analyse de Infineon	10
	Gestion de Fortune	11

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	500,31	+1,00% ⁽¹⁾  +1,00% ⁽²⁾ 
BEL 20 (Belgique)	4.415,17	+0,61% ⁽¹⁾  +0,61% ⁽²⁾ 
CAC 40 (France)	5.619,70	+1,41% ⁽¹⁾  +1,41% ⁽²⁾ 
DAX (Allemagne)	6.726,01	+1,96% ⁽¹⁾  +1,96% ⁽²⁾ 
FTSE (G-B)	6.239,90	+0,31% ⁽¹⁾  +0,31% ⁽²⁾ 
SMI (Suisse)	9.110,76	+3,70% ⁽¹⁾  +3,70% ⁽²⁾ 
DJ Stoxx 50 (Europe)	3.765,48	+1,85% ⁽¹⁾  +1,85% ⁽²⁾ 
DJII (USA)	12.537,57	+0,60% ⁽¹⁾  +0,60% ⁽²⁾ 
NASDAQ (USA)	2.449,91	+1,43% ⁽¹⁾  +1,43% ⁽²⁾ 
TS 300 (Canada)	12.993,70	+0,66% ⁽¹⁾  +0,66% ⁽²⁾ 
NIKKEI (Japon)	17.470,46	+1,42% ⁽¹⁾  +1,42% ⁽²⁾ 
MSCI World	1.487,30	+0,25% ⁽¹⁾  +0,25% ⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2006

Devises

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)

0,77 +1,86%⁽¹⁾
 +1,86%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,51 +1,90%⁽¹⁾
 +1,90%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,63 -0,45%⁽¹⁾
 -0,45%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +0,88%⁽¹⁾
 +0,88%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,03%⁽¹⁾
 +0,03%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,62 -0,91%⁽¹⁾
 -0,91%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,60 -0,30%⁽¹⁾
 -0,30%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,65 +0,48%⁽¹⁾
 +0,48%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,54 -2,71%⁽¹⁾
 -2,71%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,25 -4,39%⁽¹⁾
 -4,39%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,39 -2,27%⁽¹⁾
 -2,27%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,12%⁽¹⁾
 -0,12%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
- (2) Différence au 31/12/2006
- (3) Cotation pour 100
- (4) Fluctuation de 2,25 % par rapport à l'Euro

USD/EUR

De bonnes statistiques économiques aux Etats-Unis tempèrent les attentes du marché à l'égard d'une diminution des taux d'intérêt de court terme. La perspective d'une réduction du différentiel de taux d'intérêt entre dollar et euro s'éloignant, ne fut-ce que temporairement, le dollar reprend des couleurs.



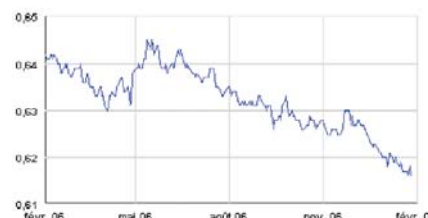
GBP/EUR

L'augmentation des chiffres d'inflation et la forte augmentation des prix de l'immobilier ont poussé la Banque centrale d'Angleterre à augmenter son principal taux directeur à 5,25%. En effet, l'inflation s'approche du seuil maximum toléré de 3%. Une fois ce seuil dépassé, le gouverneur de la Banque centrale doit expliciter par écrit au Ministre des finances les raisons du dépassement et proposer un plan pour diminuer le rythme d'augmentation des prix.



CHF/EUR

Comme pour le yen, la faiblesse des taux d'intérêt pèse sur le cours de change du franc suisse. Celui-ci est également un instrument de prédilection pour le "carry trade". Des capitaux sont empruntés en franc suisse (ou en yen) à un taux bas pour être placés dans des investissements à risque bénéficiant d'un rendement attendu plus élevé.



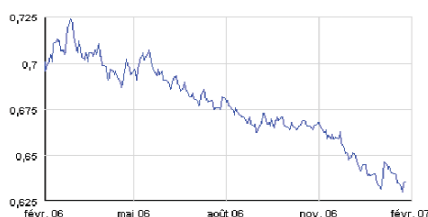
NOK/EUR

Etrangement, le marché a été surpris par la hausse des taux de la banque centrale norvégienne à 3,75% malgré la transparence de celle-ci. En effet, son Gouverneur avait récemment écrit qu'une hausse jusqu'à 5,5% en 2008 n'était pas exclue. Le cours de la couronne s'est donc redressé.



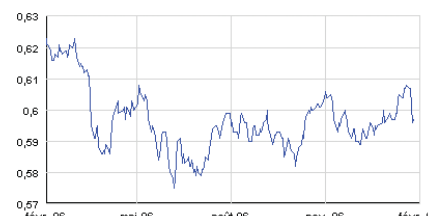
JPY/EUR

Comme pour le franc suisse, la faiblesse des taux d'intérêt pèse sur la monnaie japonaise. Ce mouvement est renforcé par le "carry trade". Or, un renversement de tendance n'est pas prévu pour l'instant puisque la Banque centrale japonaise doit maintenir ses taux d'intérêt à un niveau bas pour soutenir une économie qui reste faible.



AUD/EUR

La baisse des prix des matières premières a pesé sur le dollar australien. Pour l'instant, la Banque centrale australienne garde son principal taux directeur inchangé à 6,25%.



Euro-Obligations

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

Comme vous pouvez le lire dans notre rubrique 'Economie', les perspectives économiques ont tendance à s'améliorer légèrement. Dans ce contexte, les rendements obligataires à moyen et long termes continuent de se tendre tant en euro qu'en dollar. Durant le mois écoulé, les rendements en euro à 5 et 10 ans ont progressé respectivement de 12 et 16 points de base (100 points de base = 1 point de pourcentage). Ils se trouvent dorénavant aux alentours de leur sommet de ces douze derniers mois. En dollar, ils ont crû de 17 points de base à 5 comme à 10 ans. Le marché s'attend à une relative stabilité des taux à moyen et long termes pour les mois à venir, ce qui ne signifie pas que ceux-ci ne bougeront pas. L'investisseur qui attendait une remontée des taux pour acheter quelques obligations en euro peut maintenant profiter de rendements obligataires supérieurs à 4%.

Concernant le principal taux directeur de la Banque centrale européenne (aujourd'hui à 3,50%), celle-ci n'a pas modifié sa

politique monétaire lors de sa réunion du 11 janvier. Les analystes se tâtent à propos du résultat de la réunion du 8 février. Ils s'attendent néanmoins à une hausse supplémentaire de 25 points de base au cours du premier trimestre 2007.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale se réunit ce 31 janvier. D'après le consensus des analystes, elle ne devrait pas modifier son principal taux directeur (aujourd'hui à 5,25%). Une première baisse de taux pourrait être envisagée, toujours d'après le consensus des prévisionnistes en la matière, dans le courant du deuxième trimestre de 2007.

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. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

3,6750% +10,20 ⁽¹⁾

+151,10 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

4,1190% +17,10 ⁽¹⁾

+43,60 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

5,1200% +11,40 ⁽¹⁾

+289,80 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

4,8860% +18,40 ⁽¹⁾

+66,40 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2006 en points de base

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	GE Cap Euro Fund	4,125%	5/02/2010	100,95	3,98%	Aaa	6/02
EUR	GE Cap Euro Fund	4,250%	6/02/2014	100,44	4,18%	Aaa	6/02
EUR	Fortis Lux Fin	4,500%	26/02/2017	100,90	4,39%	A1	26/02
NOK	Nestlé Holding	4,750%	12/02/2010	100,51	4,56%	AAA	12/02
AUD	Dexia Funding	6,250%	27/02/2012	99,70	6,32%	AA	27/02

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	R.B.C.	3,250%	18/01/2013	95,54	4,11%	Aa2
EUR	RaboBank	3,375%	18/01/2016	93,99	4,19%	Aaa
GBP	Total Capital	4,875%	23/12/2010	97,98	5,46%	Aa1
USD	Cades	4,000%	21/01/2010	97,83	4,80%	Aaa
USD	K.F.W.	4,625%	14/12/2012	100,07	4,61%	Aaa
NZD	RaboBank Aust Br	6,500%	18/01/2011	97,63	7,21%	Aaa

Economies

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

■ Zone Euro

Le sentiment des analystes et des investisseurs professionnels sur la situation économique actuelle et les attentes de croissance future est aujourd'hui davantage optimiste qu'il y a un mois. L'indice des attentes actuelles a dépassé le niveau record de l'an 2000, ce qui traduit la vigueur du momentum au sein de la zone Euro.

L'augmentation limitée de TVA à partir de janvier 2007 en Allemagne (de 16% à 19%) et son impact d'environ 2,6% sur les prix à la consommation n'affecteront finalement que légèrement la croissance économique. La révision à la hausse des prévisions de croissance à venir (après avoir touché le fond fin 2006) confirment cette tendance à l'amélioration conjoncturelle.

Comme mentionné précédemment, la Banque centrale européenne (BCE) constitue sans doute toujours le plus grand risque. Il reste à voir si, au bout du compte, la BCE finira par traduire en hausse de taux d'intérêt sa sévère rhétorique actuelle.

■ Japon

Comme prévu, la Banque centrale du Japon s'est dérobée et n'a pas augmenté ses taux directeurs. Son principal taux directeur reste stable à 0,25%.

Vu les faibles fondamentaux de l'économie japonaise, la Banque du Japon a tout intérêt à maintenir un yen faible. Un yen trop fort aurait un effet déflationniste sur les marchandises importées et causerait du tort aux exportations.

■ Etats-Unis

Les nouveaux chiffres macro-économiques éclairent mieux la situation du consommateur américain. Par exemple, les ventes des petits commerces ont crû de presque 6% en base annuelle. Cette croissance est meilleure que prévu. Elle masque toutefois une découverte moins agréable : les petits commerçants ont baissé leurs prix en fin d'année afin de conserver leurs clients. Puisque ces réductions de prix sont vraisemblablement temporaires, il est fort probable que les chiffres de vente des trois mois suivants, c'est-à-dire les chiffres du premier trimestre 2007, déçoivent.

Quoique l'indicateur de sentiment du secteur immobilier soit à nouveau bien orienté, il est encore trop tôt pour y voir une reprise durable. Bien que plusieurs gros entrepreneurs aient laissé paraître dans leurs chiffres trimestriels les plus récents que 2007 annoncerait le début de la reprise, il y a de fortes chances que cela se produise plutôt vers la fin de l'année. L'immobilier inoccupé (tant les maisons à vendre qu'à louer) est en augmentation et atteint son point culminant. La majeure partie de la baisse de l'activité immobilière semble maintenant derrière nous. Il faudrait toutefois à présent que la croissance du stock de biens immobiliers ralentisse afin d'éviter tout dérapage des prix. La bonne nouvelle est que durant cette période de stabilisation, le secteur immobilier ne pèsera plus sur la croissance économique.

Marchés boursiers

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

■ DJ Stoxx 50

La saison des résultats a engendré de la volatilité. Saint-Gobain (+14%) et Siemens (+13%) sont sorties du lot avec des résultats meilleurs que prévus. Par contre, SAP (-10%) et Alcatel-Lucent (-8%) ont été sanctionnées pour leurs résultats décevants.



■ Nikkei 225

Le courtier Shinko Securities (+34%) a profité d'une OPA sur Mizuho Securities. Les investisseurs s'attendent à ce que Shinko se profile à terme comme un joueur international, là où il n'est pour l'instant qu'un joueur local. Fast Retailing (-14%), la plus grande chaîne de prêt-à-porter en Asie, a émis un avertissement sur résultats après un mauvais chiffre d'affaires durant l'hiver.



■ S & P 500

La hausse de Goodyear se poursuit : après des bons résultats en novembre, un accord a été conclu avec les syndicats pour diminuer le salaire horaire des nouveaux travailleurs. L'action a encore gagné 18% en janvier. Les résultats de Constellation Brands, un producteur international de boissons alcoolisées, sont inférieurs aux prévisions à cause de la pression sur les prix au Royaume Uni. (30% de son chiffre d'affaires). Le cours a perdu 14%.



■ FTSE 100

La chaîne alimentaire Morrison a enfin digéré la reprise difficile de Safeway en 2004. Les bonnes ventes à Noël ainsi que les synergies de coûts ont propulsé le cours de 12%. La surcapacité dans le marché européen du sucre et une augmentation du chiffre d'affaires du Splenda, un concurrent de l'Aspartame, plus lent que prévu ont fait baisser les attentes bénéficiaires de Tate & Lyle. Le cours a dévissé de 24%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Décision taux d'intérêt BCE	-	3,50%	08/02
EMU	Produit Intérieur Brut	-	2,7%	13/02
JAP	Indice de confiance des consommateurs	-	46,3	13/02
USA	Balance commerciale	-	-\$58,2	13/02
USA	Ventes au détail (hors automobiles)	-	1,0%	14/02
USA	Indicateur du sentiment des professionnels de l'immobilier	-	35,0	15/02
JAP	Décision taux d'intérêt Banque du Japon	-	0,25%	21/02
USA	Indice des prix à la consommation (hors énergie et alimentation)	-	0,2%	21/02
EMU	Indice des prix à la consommation	-	0,4%	28/02
JAP	Ventes au détail	-	0,3%	28/02
USA	Produit Intérieur Brut	-	2,0%	28/02

Analyses de valeurs

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

■ Banca Popolare di Verona e Novara (BPVN - Milan) - Banques - 23,81 EUR

■ Profil

Comme son nom l'indique, BPVN résulte de la fusion en 2002 entre la Banca Popolare di Verona et la Banca Popolare di Novara.

BPVN compte actuellement plus de 1.100 bureaux principalement dans le nord de l'Italie, son berceau historique.

Comme BPI, BPVN se situe dans le top dix des groupes bancaires italiens avec un bilan total de 66,4 milliards EUR. Elle compte près de 13.000 collaborateurs.

■ Résultats et perspectives

BPVN a récemment publié un complément d'information concernant les synergies attendues de la fusion avec BPI.

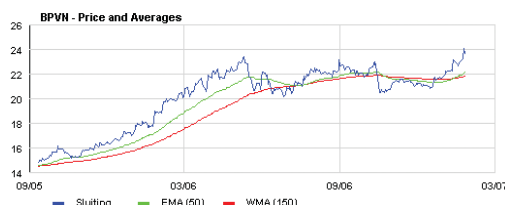
La direction prévoit une augmentation du bénéfice brut annuel de 500 millions EUR à partir de 2010. Cela représente environ 29% du bénéfice opérationnel brut de 2006 de ces deux banques avant la fusion. Ceci est une estimation conservatrice car la direction a déjà indiqué que ces synergies pourraient atteindre 715 millions EUR.

Les coûts de restructuration devraient s'élever à 300 millions EUR (dont 60% liés au personnel) de sorte que cette fusion générera une valeur certaine. Le groupe a prévu de réduire ses effectifs d'environ 6,4%.

BPVN a également annoncé ses objectifs à long terme. Le groupe souhaite augmenter son chiffre d'affaires de 10,7% en moyenne par an d'ici 2010 et, grâce à une faible croissance des coûts (3,2%), augmenter son bénéfice net récurrent de 20% par an. Le groupe s'attend à un bénéfice net par action de 2,85 EUR en 2010.

Le nouveau nom du groupe fusionné sera "Banco Popolare".

Les prévisions bénéficiaires moyennes sont restées stables durant le mois écoulé.



■ Notre opinion

BPVN a finalement remporté la mise sur Banca Popolare Italiana (BPI). Après une période plus calme, le cours des deux banques a à nouveau nettement progressé (BPVN +18% et BPI +29% depuis nos conseils parus dans la revue mensuelle de mars 2006) en prévision des synergies de la fusion.

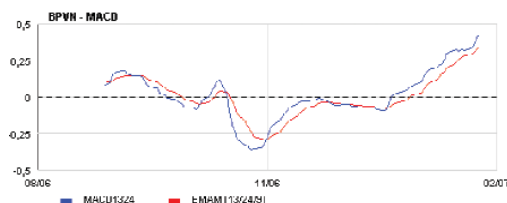
Les plans synergétiques et les prévisions bénéficiaires font de BPVN un placement très intéressant pour le long terme. L'action est achetable au cours actuel, même si un repli technique n'est pas exclu après la rapide ascension récente du cours.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	12,8 EUR
Valeur actif net tangible :	11,5 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,9
Ratio Cours / Bénéfice (2006) :	13,0
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	12,6
Rendement brut du dividende :	3,7%
Prochains résultats :	N/D

■ Analyse technique

Les principaux indicateurs techniques sont positifs. A court terme, l'indicateur MACD a généré un signal d'achat le 21/12. Suite à la récente hausse rapide du cours, l'action pourrait souffrir de quelques prises de bénéfices. La tendance de fond reste toutefois positive pour le long terme. L'action est digne d'achat sur repli du cours.



■ RAB Capital (RAB - Londres) - Services financiers - 0,95 GBP

■ Profil

RAB Capital est un gestionnaire de fortune britannique spécialisé dans les 'hedge funds'.

Le groupe, créé en 1999, fut introduit en bourse de Londres en 2004 comme l'un des premiers gestionnaires de 'hedge funds'. Outre les fondateurs (44,6%), RAB Capital a comme principaux actionnaires Sofina (8,4%) et la famille Mittal (6,8%). Ces deux groupes ont augmenté leur participation au 4ème trimestre 2006. RAB Capital dispose d'une capitalisation boursière de 490 millions GBP.

Les actifs sous gestion (5,2 milliards USD) sont répartis entre 18 stratégies d'investissements différentes dont deux, axées sur l'énergie sont prépondérantes (46% des actifs en gestion au 31 juin 2006).

■ Résultats et perspectives

RAB Capital a publié mi-janvier un petit avant-goût de ses résultats annuels pour 2006. Le chiffre d'affaires a progressé de 104% pour atteindre 116 millions GBP et le bénéfice brut a augmenté de 95% à 50 millions GBP. Ces chiffres se situent respectivement à 3,5% et 4,5% au-dessus des prévisions moyennes. Les actifs sous gestion ont doublé en un an pour atteindre 5,2 milliards USD. Les résultats définitifs seront publiés en mars.

Afin de garantir sa croissance à long terme, RAB Capital a pour ambition de diversifier ses stratégies d'investissement. Cela nous semble judicieux vu qu'actuellement le groupe est trop dépendant de ses fonds énergétiques. Nous pensons que le groupe poursuivra sa stratégie d'achats ciblés de petits gestionnaires de fortune spécialisés dans la gestion de 'hedge funds', telle la reprise en septembre 2006 de Northwest Investment Management qui gère 500 millions GBP de 'hedge funds' axés sur le Japon.

Fin 2006, RAB Capital a obtenu que la famille Mittal lui confie 200 millions USD pour un investissement de minimum 5 années dans les fonds 'RAB Special Situations'. Dans le même temps, la famille Mittal a augmenté sa participation dans RAB Capital pour porter celle-ci à 6,8%.

Les prévisions bénéficiaires moyennes pour 2006 et 2007 ont très nettement augmenté ces 4 dernières semaines (respectivement 17% et 12%).



■ Notre opinion

RAB Capital est un petit joueur comparé à son concurrent MAN Group, également coté en bourse. Les actifs sous gestion de 5,2 milliards USD semblent loin des 56,8 milliards USD de MAN Group. Cela se traduit également par une capitalisation boursière bien inférieure. RAB Capital a donc encore beaucoup de possibilités d'évolution dans cette niche en forte croissance des gestionnaires de 'hedge funds'. Le plus grand risque concerne une trop forte concentration sur les fonds énergétiques. La stratégie de diversification est dès lors cruciale. En outre, le business model propre aux gestionnaires de 'hedge funds' où une part importante des revenus provient de la sur-performance des fonds gérés rend RAB Capital encore plus risquée qu'un gérant traditionnel. La valorisation actuelle nous semble cependant suffisamment intéressante que pour prendre ce risque, à condition toutefois d'avoir un horizon de placement plutôt long.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	0,16 GBP
Valeur actif net tangible :	0,14 GBP
Ratio Cours / Valeur Comptable :	6,1
Ratio Cours / Bénéfice (2006) :	13,0
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	11,2
Rendement brut du dividende :	1,4%
Endettement :	0%
Prochains résultats :	Mars 2007

■ Arcelor Mittal (MT - Euronext Amsterdam) - Matériaux - 35,25 EUR

■ Profil

Arcelor Mittal est le plus grand producteur d'acier au monde avec une part de marché de 10%. Le groupe est présent dans 27 pays et compte 330.000 collaborateurs.

Le groupe est le résultat de la reprise l'an dernier d'Arcelor par Mittal. L'actionnaire principal est la famille Mittal avec 43,5% du capital.

En 2005, le chiffre d'affaires pro-forma du groupe fusionné se répartissait comme suit :

■ Amérique du Nord :	26%
■ Amérique du Sud :	9%
■ Europe de l'Est :	36%
■ Europe de l'Ouest et Asie :	22%
■ Afrique :	7%

■ Résultats et perspectives

Durant le 3^{ème} trimestre 2006, le cash-flow opérationnel brut a progressé de 24% pour atteindre 4,4 milliards EUR, ce qui corrobore les prévisions. Le bénéfice net de 2,2 milliards EUR se situe environ 5% au-delà des prévisions.

L'Amérique du Nord et du Sud, l'Asie et l'Afrique s'en sortent très bien, aidés par un meilleur assortiment des produits et une hausse des prix de vente qui compensent largement la baisse des volumes. Cela ne se vérifie pas en Europe (outre l'Ukraine) où la diminution du volume fut trop forte pour être compensée par une augmentation des prix.

Arcelor Mittal a confirmé ses prévisions de cash-flow opérationnel brut pour l'exercice comptable 2006 situé entre 15,2 milliards EUR et 15,4 milliards EUR. La direction s'attend à une stabilisation du stock d'acier en Europe et à une amélioration proche en Amérique du Nord. Elle s'attend également à une baisse des importations européennes d'acier en provenance de Chine en 2007, ce qui devrait avoir un impact positif sur les prix.

A moyen terme, le groupe s'attend à dégager d'importantes synergies (environ 5,3 milliards EUR par an) et à atteindre ainsi un cash-flow opérationnel brut de 20 milliards EUR en 2008. Cela représenterait une augmentation d'environ 30% par rapport aux prévisions pour 2006.

Les prévisions bénéficiaires moyennes pour 2006 ont augmenté de 1,4% au cours du mois écoulé.



■ Notre opinion

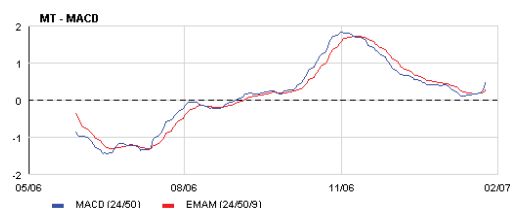
L'ensemble du secteur métallurgique profite actuellement de la publication de bons résultats et prévisions de quelques grands acteurs américains (e.g. Nucor, AK Steel et Steel Dynamics). Ceux-ci confirment ce qu'Arcelor Mittal attendait le trimestre précédent, à savoir une amélioration prolongée de la situation du marché. En bourse, Arcelor Mittal atteint de nouveaux records. Toutefois, l'action reste relativement bon marché comparée à ses concurrents. L'indice Bloomberg World Iron/Steel compile un ratio cours / bénéfice estimé (2006) de 9,9 comparé à 8,6 pour Arcelor Mittal. Les grands avantages synergétiques laissent présager une forte amélioration des résultats. Le mouvement de consolidation constant dans le secteur de l'acier requiert une certaine discipline de production de sorte qu'il n'y a pas de risque direct d'outrepasser la capacité. Au cours actuel, Arcelor Mittal reste bon marché.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	20,9 EUR
Valeur actif net tangible :	9,5 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,7
Ratio Cours / Bénéfice (2006) :	8,6
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	7,9
Rendement brut du dividende :	2,5%
Endettement :	82%
Prochains résultats :	21 Février 2007

■ Analyse technique

Le signal d'achat, en septembre 2006, de l'indicateur MACD reste valable. Le RSI ne se trouve pas encore dans la zone de surachat. Les signaux techniques restent donc favorables.



■ BMW (BMW - XETRA) - Automobiles et pièces détachées - 46,19 EUR

■ Profil

Bayerische Motoren Werke possède BMW, Mini et Rolls-Royce dans son portefeuille de marques. Le groupe BMW est le seul constructeur automobile qui s'oriente exclusivement sur le segment "premium" des voitures pour particuliers. Il est le plus grand producteur au monde dans cette niche.

Son plus gros actionnaire, la famille allemande Quandt, contrôle 48,2% du capital.

En 2005, le chiffre d'affaires se répartissait comme suit (46,7 milliards EUR) :

■ Europe :	61%
■ Amérique du Nord :	24%
■ Reste du monde :	15%

■ Résultats et perspectives

BMW a publié son chiffre d'affaires pour l'exercice comptable 2006 dans son entièreté. Le chiffre d'affaires global a progressé de 5% pour atteindre 49 milliards EUR. Le chiffre d'affaires de la division automobile a augmenté de 4,2% jusqu'à 47,8 milliards EUR et celui de la division motos de 3,4% à 1,2 milliards EUR. Le nombre de voitures de la marque BMW vendues a crû de 5,2% à 1,18 millions d'unités. Une grande partie de cette augmentation est due au succès de la nouvelle série 3 dont le volume de vente a augmenté de 17,1% et représente actuellement 43% du volume total de la marque BMW. En attendant le lancement de la nouvelle X5, le volume de vente de l'ancien modèle a baissé de 25,8% à 75,000 unités. Les ventes de la marque MINI ont aussi diminué dans l'attente du lancement du nouveau modèle (-6,2%).

Le groupe s'attend à ce que la hausse du prix des matières premières soit compensée par une plus grande efficacité de production et une hausse des volumes. Pour 2007, BMW compte sur un volume de ventes de plus de 1,4 millions de voitures (+2,2%), soutenu par une croissance de toutes les marques.

Le point faible de BMW concerne sa sensibilité au dollar : une dépréciation du billet vert de 10% entraîne une réduction du bénéfice opérationnel de 16%. Cela est essentiellement dû à la capacité limitée de production aux Etats-Unis. Nombre de voitures vendues outre-Atlantique sont produites en Allemagne. Le marché s'attend de plus en plus à ce que la direction décide d'augmenter sa capacité de production aux Etats-Unis afin de produire localement de nouveaux modèles (X1, X6, Z8).

Les prévisions bénéficiaires moyennes sont restées stables durant le mois écoulé.



■ Notre opinion

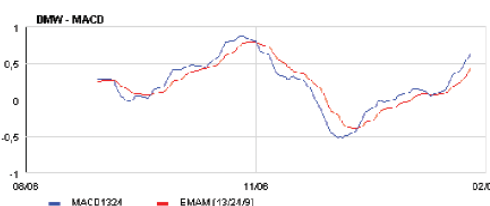
L'action est relativement bon marché. D'une part, le bénéfice opérationnel a à peine progressé depuis 2005 (+1,2%) à cause de la faiblesse du dollar et des coûts de renouvellement de gammes. D'autre part, la sensibilité du résultat aux risques de change justifie une valorisation moindre. Le cours actuel est toutefois de 32% supérieur à celui de notre recommandation dans la revue mensuelle d'avril 2005. Quoiqu'il en soit, le bénéfice opérationnel brut devrait augmenter d'environ 4% en 2006 (confirmé par BMW) et de 7,2% en 2007. Une éventuelle extension des capacités de production aux Etats-Unis permettrait de réduire sensiblement le profil de risque. Au cours actuel, BMW reste bon marché.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	29,6 EUR
Valeur actif net tangible :	19,5 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,6
Ratio Cours / Bénéfice (2006) :	11,7
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	11,4
Rendement brut du dividende :	1,4%
Endettement :	204%
Prochains résultats :	14 Mars 2007

■ Analyse technique

L'indicateur MACD a généré un signal d'achat le 27/12, qui reste valable. Toutefois, le RSI se situe actuellement dans la zone de surachat et un signal de vente se prépare dans les Stochastiques. Un achat peut être envisagé sur correction de cours.



■ Infineon (IFX - XETRA) - Technologie de l'information - 11,25 EUR

■ Profil

Infineon conçoit, fabrique et distribue des semi-conducteurs et des produits apparentés. Sa gamme de produits comprend des microprocesseurs, des composants de mémoire électronique, des microcontrôleurs, des circuits intégrés, des senseurs digitaux et analogiques ainsi que de la fibre optique. Le groupe compte plus de 30.000 collaborateurs.

Infineon possède 85,9% du capital de Qimonda, un producteur de puces-mémoire.

Le chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice comptable 2006/07 (958 millions EUR) se répartit comme suit (hors Qimonda) :

■ Automotive, Industrial & Multimarket (AIM) :	70%
■ Communication :	23%
■ Reste :	7%

■ Résultats et perspectives

Infineon a introduit en bourse (sur le NYSE) sa filiale Qimonda en août 2006. Celle-ci produit des puces-mémoire et était, depuis des années, le poids mort à traîner. Elle représente 42% du chiffre d'affaires d'Infineon. Le segment de marché de Qimonda est sujet à de fortes variations de prix et des coûts fixes élevés. Après un bon départ en bourse à un prix d'introduction de 13 USD, le cours trouve à présent son équilibre autour de 15,5 USD.

Les résultats d'Infineon pour le premier trimestre de l'exercice comptable 2006/07 démontrent la dépendance du groupe à Qimonda. Pour la première fois depuis 8 trimestres, un bénéfice net a été enregistré (120 millions EUR) et cela grâce à la filiale Qimonda. Celle-ci avait déjà publié auparavant de meilleurs résultats que prévu (un bénéfice net de 177 millions EUR et un chiffre d'affaires en hausse de 73%). Le bénéfice d'Infineon sans Qimonda était, lui, légèrement négatif (perte de 9 millions EUR contre un bénéfice positif de 1 million EUR l'an dernier).

Le département 'Communication' est le point faible depuis plusieurs trimestres. La faillite de l'important client Benq Mobile (autrefois Siemens Mobile) y est pour beaucoup. La direction espère acquérir de nouveaux clients cette année et redevenir bénéficiaire, à l'issue du 4ème trimestre de l'exercice comptable en cours. Le déficit de la société s'élève à 57 millions EUR.

La section 'AIM' a pu stabiliser sa marge brute à 8% et a réalisé un bénéfice de 55 millions EUR.

Les attentes bénéficiaires pour 2007 ont chuté de 5,4% durant ces 4 dernières semaines, mais ont été légèrement revues à la hausse (1,6%) pour 2008.



■ Notre opinion

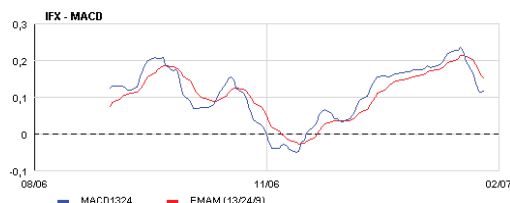
Infineon réduira sa participation dans Qimonda en dessous des 50%, mais n'a pas précisé de timing. Les problèmes que traîne le département de 'Communication' font qu'Infineon sans Qimonda reste déficitaire. Vu que ce département ne s'attend pas à faire un bénéfice avant le 4ème trimestre de cette année comptable, Infineon reste, d'ici-là, fort dépendante de la volatilité de Qimonda. Le profil de risque du groupe n'est donc pas encore optimal. Ceci nous pousse, vu la valorisation actuelle de la société, à conseiller aux investisseurs prudents de vendre leurs positions. Depuis notre conseil paru dans la revue mensuelle du mois de mai 2006, le cours a progressé de 17%.

■ Analyse fondamentale

Valeur Comptable :	7,6 EUR
Valeur actif net tangible :	7,3 EUR
Ratio cours / Valeur comptable :	1,5
Ratio cours / Bénéfice (2007) :	39,9
Ratio cours / Bénéfice (2008) :	25,9
Rendement brut du dividende :	0%
Endettement :	33%
Prochains résultats :	27 Avril 2007

■ Analyse technique

L'indicateur MACD a généré un signal d'achat à court terme le 17/11, mais celui-ci est retombé depuis lors. La tendance à long terme restant positive après le signal d'achat de janvier 2006, le titre est achetable sur repli..



Gestion de Fortune

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

Lors de notre dernier point de la situation des opérations réalisées en gestion de fortune dans notre revue de novembre 2006, nous commentions quelques prises de bénéfice partiels liées à la hausse des placements en actions. Depuis lors, les bourses ont poursuivi leur ascension (environ 6% pour les bourses de l'Union économique et monétaire). Le poids des placements en actions continue donc de s'étendre mécaniquement dans les portefeuilles, d'autant qu'entre temps, les obligations souffrent d'une remontée des taux d'intérêt.

Pour maintenir les pondérations voulues dans les différentes catégories d'actifs au sein de chaque type de gestion, mais aussi parce que l'on vend généralement mieux dans un marché qui vient de s'apprécier sensiblement, nous avons continué à prendre quelques bénéfices partiels. Ainsi nous avons allégé les positions en Vivendi (+ 21% depuis le 8/11/05), Commerzbank (+ 47% depuis le 15/09/05), Deutsche Bank (+ 34% depuis le 2/11/05) et Gaz de France (+ 23% depuis le 7/09/06). Nous maintenons de la sorte le poids des placements en actions relativement stable.

Comme nous l'écrivions le mois passé, nous restons cependant confiants pour les placements en actions pour 2007, même si, selon toute vraisemblance, nous ne connaîtrons pas les rendements atteints en 2006. En effet, par rapport à la même période l'an dernier, les bourses restent relativement bon marché malgré leur hausse. La croissance bénéficiaire moyenne attendue pour les sociétés européennes est, elle, sensiblement plus basse, mais n'en est pas moins mauvaise (+ 6,5%). En outre, les révisions des prévisions bénéficiaires se stabilisent, après une correction. Quant aux rendements obligataires, si ceux-ci se sont redressés depuis un an, ils ne constituent toujours pas, à à peine plus de 4%, une alternative attractive aux placements en actions.

Nous maintenons donc notre biais favorable aux actions, même si, il est vrai, ces dernières semaines ont été davantage mises à profit pour prendre des bénéfices que pour acquérir de nouvelles positions en actions. Pour celles-ci, nous préférons nous montrer opportunistes et attendre un repli technique que courir derrière le train en marche.

Répartition stratégique des différentes catégories de placements pour le type de gestion ALTO (les poids pivots sont entre parenthèses) :

Placements en actions :	55% (50%)
■ Actions individuelles	27,5% (25%)
■ Actions diversifiées	27,5% (25%)
Placements alternatifs :	2,5% (10%)
■ Immobilier	0% (5%)
■ Obligations convertibles	2,5% (5%)
Placements à terme fixe :	42,5% (40%)
■ Obligations	35% (35%)
■ Liquidités	7,5% (5%)

Du côté des obligations par contre, nous avons profité de la hausse des taux d'intérêt pour acquérir quelques positions pour les portefeuilles encore sous-investis. Nous avons déjà acheté des obligations de moyen terme fin 2006. Comme nous l'annoncions dans notre revue mensuelle de janvier, nous avons attendu que les taux d'intérêt à plus long terme se redressent davantage pour acquérir cette fois des obligations de moyen à long terme (5 à 10 ans). Les opérations ont été réalisées en euro dans des émetteurs notablement solides. Traditionnellement, nous n'avons pas pour vocation de nous aventurer, en lignes individuelles, dans des placements obligataires de haut rendement en euro, c'est-à-dire dans des émetteurs moins solides. En outre, nous notons que la bonne santé de l'économie mondiale depuis maintenant quelques années consécutives a réduit la perception du risque qu'a le marché des placements obligataires de haut rendement. La prime de risque exigée pour de tels placements est dès lors maintenant relativement basse. Autrement dit, le surplus de rendement offert par les émetteurs moins solides ne rémunère, à notre sens, actuellement pas suffisamment la prise de risque. Une raison de plus dès lors pour rester prudent.

Récapitulatif de notre sélection-modèle d'actions individuelles et des principales opérations réalisées depuis notre dernier point de la situation :

Secteur	Société	Opération
Energie	ENI	-
	Repsol	-
	OMV	-
Matériaux	DSM	-
	Saint-Gobain	-
Industrie	Pirelli & C	-
	Schneider Electric	-
Biens de consommation durable	PPR	-
	Renault	-
	Thomson	-
	Vivendi Universal	Allègement
Biens de consommation courante	Casino	-
	Henkel	-
Soins de santé	Sanofi Aventis	-
Banques	ABN Amro	-
	Banco Santander	-
	BNP Paribas	-
	Commerzbank	Allègement
	Crédit Agricole	-
	Deutsche Bank	Allègement
	Dexia	-
Assurance	Aegon	-
	Allianz	-
	Munich Re	-
Technologie de l'information	Cap Gemini	-
	STMicroelectronics	-
Télé-communications	Deutsche Telekom	-
	France Telecom	-
Services aux collectivités	E.On	-
	EDP	-
	Gaz de France	Allègement

■ **Mercredi 21 février : Conférence**
Politique de sélection de valeurs en gestion de fortune

Langue : Français
 Lieu : Bruxelles
 Heure : 19h
 Orateur : François Lefebvre, administrateur de Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Siège de Bruxelles - Mr Charles Monteyne - Tél: 02/250.12.12
 - Mr Gérald van Cutsem - Tél: 02/250.12.13
 - Mr Marc Heindryckx - Tél: 02/250.12.14
 - Mr Xavier Mercenier - Tél: 02/250.12.15

■ **Mardi 27 février 2007 : Séminaire**
La dématérialisation des titres au porteur en Belgique

Langue : Français
 Lieu : Namur
 Heure : 19h
 Orateur : Olivier Leleux, administrateur délégué de Leleux Associated Brokers
 Inscription : Agence de Namur - Mr Frédéric Baivy - Tél: 081/71.91.00

■ **Jeudi 8 mars 2007 : Séminaire**
La dématérialisation des titres au porteur en Belgique

Langue : Français
 Lieu : Mons-Bertaimont
 Heure : 19h
 Orateur : Olivier Leleux, administrateur délégué de Leleux Associated Brokers
 Inscription : Agence de Mons-Bertaimont - Mme Roseline Bizoux - Tél: 065/56.06.61
 - Mr Olivier Hautenaue - Tél: 065/56.06.62

	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 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 28 36 20
GENT	– KOUTER	Kouter, 13
	– ZUID	Zuidstationstraat, 26
HASSELT	– KERMT	Diestersteenweg, 150
IEPER		R. Kiplinglaan, 3
JUMET		Chaussée de Bruxelles, 211
KNOKKE		Dumortierlaan, 141
KORTRIJK	– ST-AMAND	St-Amandsplein, 2/1
	– DAMKAAI	Damkaai, 4
LA LOUVIERE		Rue Sylvain Guyaux, 40
LEUVEN		Leopold I Straat, 5
LIEGE	– CENTRUM	Fond St-Servais, 22
	– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171
MECHELEN		Schuttersvest, 4A
MELSELE		Kerkplein, 13
MONS	– BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33
	– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138
NAMUR		Avenue Cardinal Mercier, 54
TEMSE		Guido Gezelleplaats, 22
TOURNAI		Boulevard des Nerviens, 34
UCCLE		Av. Winston Churchill, 137
VERVIERS		Rue de l'Union, 6
WATERLOO		Chaussée de Louvain, 273
WAVRE		Place H. Berger, 12

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:
le 31 janvier 2007