

Edito

Chaque mois qui passe voit une nouvelle disposition légale ou réglementaire s'ajouter à l'impressionnant dispositif déjà mis en place afin d'encadrer les activités et l'organisation des entreprises d'investissement, telles que les sociétés de bourse. La motivation reste toujours la même : protéger au mieux les intérêts des investisseurs et améliorer le fonctionnement du secteur financier.

Ainsi, il y a à peine deux mois, les intermédiaires en services bancaires et d'investissements, dont font partie les agents délégués des banques et des sociétés de bourse, étaient soumis à une nouvelle loi, visant à encadrer leurs activités et à les inscrire dans un grand registre tenu par l'autorité de surveillance du secteur financier en Belgique, la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA). A l'instar des établissements de crédits et entreprises d'investissements, seuls les intermédiaires inscrits auprès de la CBFA sont désormais autorisés à fournir des services financiers au public. La liste de ces intermédiaires est régulièrement mise à jour et peut être consultée sur le site Internet de la CBFA (www.cbfa.be). Cette mesure assure une nouvelle et importante protection pour les investisseurs. En effet, vous disposez dorénavant d'un moyen aisé de vous assurer que vos différents interlocuteurs disposent correctement de l'agrément de la CBFA. Bien entendu, l'accès à ce statut nécessite des connaissances pointues et une expérience professionnelle importante. L'ensemble des chargés de clientèle de notre maison ont reçu cet agrément de la CBFA, ce qui constitue à nouveau un gage de haute qualité et sécurité de nos services à votre égard.

Aujourd'hui, l'attention des entreprises d'investissements est focalisée sur la traduction en droit belge de la nouvelle directive européenne Mifid (Markets in Financial Instruments Directive). Cette nouvelle directive entrera en vigueur le 1er novembre prochain et modifiera sensiblement la manière de travailler des différents acteurs de la place. A titre d'exemple, la directive prévoit l'application d'un délai minimum incompressible d'une semaine de réflexion au client entre l'ouverture d'un compte auprès d'un intermédiaire financier et son activation concrète. Ce délai doit permettre, tant pour le client que pour

l'établissement, d'analyser en profondeur l'objet et la nature de la relation d'affaires qui s'instaure et de s'assurer que chacun a parfaitement identifié les droits et engagements qui lui sont propres. Et il ne s'agit là que d'une des multiples dispositions de cette nouvelle directive.

Parallèlement à la mise en place des dispositions de la Mifid dont nous reparlerons dans une de nos prochaines éditions, le secteur financier termine de se préparer à la dématérialisation prochaine des titres au porteur. Ici également, cette mutation en profondeur nécessite une adaptation des différents services des entreprises d'investissement et une remise en cause d'habitudes anciennes. Afin de vous informer au mieux, notre Maison organise plusieurs conférences sur le sujet durant ce mois de Mars 2007.

Aussi, dans cet environnement en perpétuelle évolution réglementaire, nous avons souhaité lever un coin du voile de notre organisation et vous présenter, dans notre rubrique Gestion de fortune, le fonctionnement de ce département à forte valeur ajoutée. En quelques lignes, nous y avons décrit l'infrastructure que nous avons mise en place afin de rencontrer les nombreuses exigences réglementaires, mais aussi afin de vous offrir un service de gestion de fortune adapté à vos besoins et répondant à vos attentes légitimes.

Vous l'aurez compris. Etre actif dans le secteur financier de nos jours requiert pour les entreprises d'investissement une importante capacité d'adaptation. Chez Leleux Associated Brokers, outre la motivation que nous procure notre indépendance et notre objectivité en matière de placements, nous avons également le souhait de rencontrer ces nouvelles réglementations en apportant à notre clientèle une nouvelle valeur ajoutée et en complétant notre offre de services, tout en maintenant la confiance et le contact qui lie nos chargés de clientèle à nos 19.000 clients.

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

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

511,87 +2,42%⁽¹⁾ ✓
+3,34%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

4.518,47 +1,96%⁽¹⁾ ✓
+3,01%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

5.767,68 +2,85%⁽¹⁾ ✓
+4,09%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

7.028,72 +3,49%⁽¹⁾ ✓
+6,51%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6.435,90 +3,75%⁽¹⁾ ✓
+3,45%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

9.246,10 +1,22%⁽¹⁾ ✓
+5,24%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.831,64 +1,88%⁽¹⁾ ✓
+3,64%⁽²⁾ ✓

DJII (USA)

12.647,48 +0,20%⁽¹⁾ ✓
+1,48%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

2.515,10 +2,08%⁽¹⁾ ✓
+4,13%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

13.343,53 +2,37%⁽¹⁾ ✓
+3,37%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

18.215,35 +4,79%⁽¹⁾ ✓
+5,74%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1.538,93 +2,58%⁽¹⁾ ✓
+3,73%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2006

Sommaire

| | |
|----------------------------|----|
| Devises | 2 |
| Euro-Obligations | 3 |
| Economies | 4 |
| Marchés | 5 |
| Analyse de Artwork Systems | 6 |
| Analyse de Volkswagen | 7 |
| Analyse de DSM | 8 |
| Analyse de Option | 9 |
| Analyse de Allianz/AGF | 10 |
| Gestion de Fortune | 11 |

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)

0,76 -0,98%⁽¹⁾ +0,29%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,49 -1,15%⁽¹⁾ +0,47%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,63 -0,88%⁽¹⁾ -0,98%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +0,88%⁽¹⁾ +2,03%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 +0,04%⁽¹⁾ +0,05%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,62 +0,07%⁽¹⁾ -0,69%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,60 +0,95%⁽¹⁾ +0,72%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,66 +0,52%⁽¹⁾ +0,87%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,52 -1,06%⁽¹⁾ -3,34%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,26 +1,26%⁽¹⁾ -1,86%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,40 +0,86%⁽¹⁾ -0,72%⁽²⁾

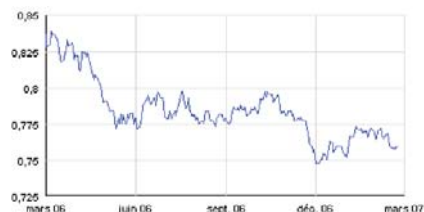
SEK/EUR (Suède)

0,11 -2,55%⁽¹⁾ -2,69%⁽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

La banque centrale américaine s'attend à ce que l'inflation reste sous contrôle à terme, bien qu'elle pense qu'à court terme, l'indice des prix ne diminuera pas si rapidement. Malgré que le marché ne s'attende pas immédiatement à une diminution des taux, le dollar a légèrement baissé.



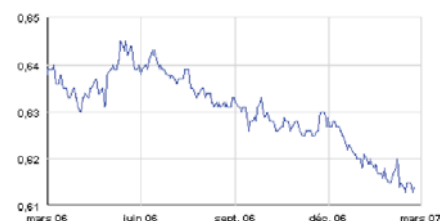
GBP/EUR

L'économie britannique a connu une croissance de 3% l'an dernier. Le marché prévoit encore une hausse des taux jusqu'à 5,5% pour éviter que l'économie ne croisse trop rapidement et pour limiter l'inflation (à moins de 3%).



CHF/EUR

Des taux d'intérêt relativement bas pèsent sur le franc suisse. La Banque Centrale Suisse envisage l'augmentation des taux d'intérêt à court terme en prévision d'une nouvelle augmentation de l'inflation fin 2009. Elle ne souhaite pas intervenir sur la faiblesse du franc suisse.



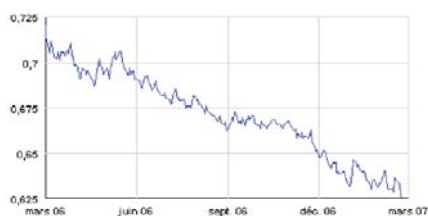
NOK/EUR

Le cours de la couronne norvégienne a été soutenu en février par la belle augmentation des prix du pétrole.



JPY/EUR

Malgré la hausse inattendue des taux jusqu'à 0,50%, le Yen s'affaiblit. Il est en effet peu probable que la Banque Centrale du Japon augmente ses taux. Son gouverneur, Toshihiko Fukui, souhaite affirmer son indépendance par rapport au gouvernement japonais en ne cédant pas à la pression exercée par ce dernier.



AUD/EUR

En février, la hausse du prix des matières premières a pesé sur le dollar australien.



Euro-Obligations

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

La Banque centrale européenne (BCE) a laissé son principal taux directeur inchangé, à 3,50%, lors de sa réunion du 8 février. Toutefois, la masse monétaire continue de croître à un rythme largement supérieur au seuil de confort de la BCE. En outre, la croissance économique de la zone euro observée ces derniers mois a été meilleure que prévu initialement et, sans être vigoureuses, les prévisions restent plutôt bonnes pour 2007. Dans un tel contexte et bien que l'inflation observée reste inférieure à 2%, la BCE devrait, selon toutes vraisemblances, relever le loyer de l'argent d'un quart de point le 8 mars.

Au Etats-Unis, le statu quo prévaut toujours du côté de la Réserve fédérale. Il est vrai que le principal taux directeur s'élève à 5,25% et qu'une inflation légèrement supérieure à 2% n'est pas de nature à apeurer les Américains. Comme le ralentissement économique anticipé il y a quelques mois devrait, au bout du compte, s'avérer moindre qu'attendu, le consensus

des prévisionnistes repousse le premier mouvement de baisse des taux au troisième, voire au quatrième, trimestre 2007.

Concernant les rendements obligataires, ceux-ci ont à peine bougé en euro durant le mois écoulé, puisqu'ils s'élèvent à 4,00% et 4,05% pour des placements à 5 et 10 ans respectivement. En dollar, les rendements se sont légèrement repliés, effaçant 18 points de base (100 points de base = 1 point de pourcentage) à 5 ans et 20 points de base à 10 ans. Ils s'élèvent dorénavant à 4,68% et 4,69% à 5 et 10 ans respectivement.

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)

3,7700% +9,50 ⁽¹⁾ 
+160,60 ⁽²⁾ 

EUR (10 Ans)

3,9980% -9,40 ⁽¹⁾ 
+31,50 ⁽²⁾ 

USD (3 Mois)

5,1720% +5,10 ⁽¹⁾ 
+295,00 ⁽²⁾ 

USD (10 Ans)

4,6430% -23,00 ⁽¹⁾ 
+42,10 ⁽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 | Fortis Lux Fin | 4,600% | 30/03/2017 | 102,00 | 4,35% | A1 | 30/03 |
| HUF | RentenBank | 7,250% | 13/03/2009 | 100,39 | 7,03% | Aaa | 05/03 |
| AUD | RentenBank | 6,125% | 05/03/2010 | 100,58 | 5,91% | Aaa | 06/03 |

Marché secondaire

| Devise | Nom | Coupon | Echéance | Prix indicatif | Rendement | Rating |
|--------|------------------|---------|------------|----------------|-----------|--------|
| EUR | GE Cap Euro Fund | 3,500% | 14/02/2013 | 96,97 | 4,08% | Aaa |
| EUR | Goldman Sachs | 4,000% | 02/02/2015 | 97,74 | 4,34% | Aa3 |
| NOK | RaboBank | 3,250% | 01/03/2010 | 97,06 | 4,31% | Aaa |
| TRY | Rep Austria | 18,500% | 14/01/2009 | 102,20 | 16,95% | Aaa |
| USD | Shell Intl Fin | 5,125% | 27/01/2010 | 101,45 | 4,58% | Aa1 |
| CAD | Total Capital | 4,000% | 25/02/2011 | 99,97 | 4,01% | Aa1 |
| AUD | A&NZ Banking Gr | 5,750% | 22/02/2010 | 98,90 | 6,16% | Aa3 |
| AUD | HSH NordBank | 6,000% | 18/02/2015 | 98,50 | 6,24% | Aa1 |

Economies

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

■ Zone Euro

Dans la zone Euro, l'économie va bon train, même si, après 3,3% de croissance en 2006, la Commission européenne table sur un taux de 2,4% pour 2007, ce qui reste appréciable.

Les indicateurs de sentiment de la zone Euro et de l'Allemagne restent à un bon niveau. Seul l'indicateur belge montre actuellement quelques signes de faiblesse. Comme annoncé précédemment, l'impact de la hausse de la TVA en Allemagne ne sera probablement que léger.

En outre, l'activité soutenue en matière de fusions et d'acquisitions peut être perçue positivement. En effet, la plupart des sociétés jouissent d'une structure bilantaire saine et payent leurs reprises en grande partie en espèces / numéraire. Les sociétés sont donc confiantes dans la création de valeur engendrée par de telles opérations. Nous sommes loin de la fin du siècle dernier où les reprises hors de prix étaient financées par des actions surévaluées, notamment dans les secteurs de la technologie et des télécommunications.

Dans cette image globalement positive, nous retenons un élément négatif pour l'instant : le momentum des révisions des prévisions bénéficiaires pour les 12 prochains mois s'aplanit. La croissance bénéficiaire des entreprises de l'indice Euro Stoxx 50 pour l'année à venir se stabilise quant à elle entre 5,5% et 6%. De pair avec des taux d'intérêt relativement bas, la forte croissance des bénéfices fut le catalyseur de la hausse des bourses durant ces quatre dernières années. Puisque les marchés d'actions européens se traitent toujours à des ratios très raisonnables, il y n'y a pas lieu de craindre une baisse durable des bourses, d'autant que les taux d'intérêt restent bas. Une plus grande volatilité accompagnée de corrections temporaires comme nous en avons connu en mai-juin 2006 est, par contre, très probable.

■ Etats-Unis

La plupart des économistes ont publié leurs prévisions pour 2007. En moyenne, ils s'attendent à une croissance économique de 2,7%, contre 3,4% en 2006.

Le marché de l'immobilier américain reste mou. Tandis que l'indicateur de sentiments se rétablit progressivement, les chiffres liés à l'activité actuelle et future (respectivement le nombre de nouvelles constructions et le nombre de permis de bâtir) sont moins roses. Ils ont atteint leur niveau le plus bas depuis 10 ans. Au vu de ces chiffres et du stock de maisons, la reprise devrait encore mettre un certain temps avant de se matérialiser.

En matière d'inflation, Ben Bernanke, le gouverneur de la Banque centrale américaine, n'a pas surpris les marchés lorsqu'il a annoncé que, selon lui, le risque d'inflation restait limité. Les forces concurrentielles de la mondialisation sont en effet là pour compenser la hausse du prix des matières premières et ainsi assurer une relative stabilité des prix à la consommation. Dans les faits, face à la hausse du coût des matières premières, les sociétés optent pour la rationalisation afin de maintenir leurs marges bénéficiaires à niveau (voire de les augmenter), plutôt que de relever le prix des biens finaux et risquer ainsi de perdre des parts de marché.

■ Japon

D'une part, la croissance économique n'est pas mauvaise. Elle s'élevait à 2,1% l'an dernier et a atteint 4,8% en rythme annualisé au dernier trimestre. D'autre part, le spectre de la déflation n'a pas encore entièrement disparu : les chiffres d'inflation observés au quatrième trimestre étaient négatifs (-0,5% sur une base annuelle). Ils constituent cependant le deuxième meilleur résultat depuis 1998 et peut être une indication que la déflation sera définitivement résorbée cette année. Pour l'instant, l'économie japonaise est surtout tirée par ses exportations, qui bénéficient d'une devise sous-évaluée, et continue de souffrir de la faiblesse des dépenses des ménages.

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

Les restructurations des entreprises et les rumeurs de reprise ont fait grimper les cours de DaimlerChrysler (+14%), Carrefour (+12,5%) et ABN Amro (+12%). Seules les banques semblent avoir connu un mois faible (ce fut le cas du Crédit Agricole et de BNP Paribas).



■ Nikkei 225

Le constructeur naval Hitachi Zosen a profité de chiffres record pour la construction de nouveaux navires. Le cours a augmenté de 42%. Les prix de l'or et du nickel ont contribué à une hausse de 40% du cours de Sumitomo Metal Mining. Un profit warning a mené Oki Electric Industry à une baisse de 18% de son cours. Le producteur de câble Fujikura a subi le même sort (-16%) suite à un profit warning.



■ S & P 500

D'une part, le producteur de matériel de construction, Vulcan Materials, a augmenté de 18% après une recommandation d'achat par les analystes. La reprise d'un concurrent en Floride a été accueillie positivement. D'autre part, les constructeurs immobiliers comme Pulte Homes (-5%) et Centex (-4%) sont encore fort influencés par un marché à la traîne.



■ FTSE 100

Sainsbury a vu son cours grossir de 22% après la spéculation autour d'une reprise éventuelle. De bons résultats et l'objectif de racheter 9,1% de son capital (10 milliards USD) sont à la base d'une augmentation de 18% du cours de BHP Billiton. Suite à plusieurs prises de bénéfices et de diminution des recommandations, Carnival se trouve en bas de liste avec une perte de 8%.



| AGENDA | | Prévisionnel | Précédent | Publication |
|--------|--|--------------|-----------|-------------|
| EMU | Ventes au détail | - | 0,3% | 06/03 |
| EMU | Produit Intérieur Brut (PIB) | - | 3,3% | 06/03 |
| EMU | Décision taux d'intérêt BCE | - | 3,50% | 08/03 |
| JAP | Indice des prix à la consommation (hors énergie et alimentation) | - | 0,1% | 02/03 |
| JAP | Indice de confiance des consommateurs | - | 48,4 | 12/03 |
| JAP | Produit Intérieur Brut (PIB) | - | 4,8% | 12/03 |
| JAP | Décision taux d'intérêt Banque du Japon | 0,50% | 0,50% | 20/03 |
| USA | Indicateur du sentiment des professionnels de l'industrie | 50,0 | 49,3 | 01/03 |
| USA | Croissance de productivité | 1,8% | 3,0% | 06/03 |
| USA | Indicateur du sentiment des professionnels du secteur service | 57,5 | 59,0 | 05/03 |
| USA | Taux de chômage | 4,6% | 4,6% | 09/03 |
| USA | Balance commerciale | -\$60,7 | -\$61,2 | 09/03 |
| USA | Ventes au détail (hors automobiles) | - | 0,3% | 13/03 |
| USA | Indicateur du sentiment des professionnels de l'immobilier | - | 40,0 | 19/03 |
| USA | Indice des prix à la consommation (hors énergie et alimentation) | - | 0,3% | 16/03 |

Analyses de valeurs

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

■ Artwork Systems (ARTS - Euronext Bruxelles) - Logiciels - 11,40 EUR

■ Profil

Artwork Systems développe et distribue des logiciels pré-presse professionnels pour l'industrie graphique tant à destination de l'industrie d'étiquetage et d'emballage que des imprimeries commerciales. Ses produits sont écoulés dans plus de 40 pays.

Durant l'année comptable 2006, le chiffre d'affaires de 46.5 millions EUR s'est réparti comme suit :

| | |
|-------------------------|-----|
| ■ Europe : | 54% |
| ■ Continent américain : | 39% |
| ■ Asie : | 5% |
| ■ Reste : | 2% |

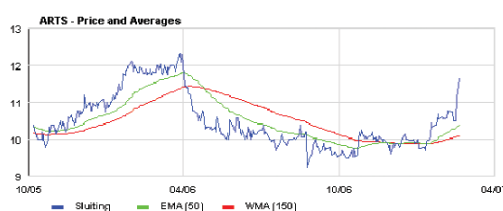
■ Résultats et perspectives

Les résultats du premier trimestre étaient peu inspirés. Le chiffre d'affaires a diminué de 7,2% pour atteindre 11,2 millions EUR, le bénéfice brut a baissé de 16,6% jusqu'à 3,7 millions EUR et le bénéfice net a diminué de 23,6% jusqu'à 2,6 millions EUR. La faiblesse du dollar a un impact négatif de 3,4% sur le chiffre d'affaires.

Artwork Systems confirmait ses prévisions pour 2007 : un chiffre d'affaires entre 46 et 47 millions EUR et un bénéfice net entre 11 et 11,5 millions EUR (marge nette d'environ 24%).

La plus importante nouvelle fut l'annonce qu'Artwork Systems évalue ses options stratégiques. Elle a donné à ING Corporate Finance un mandat pour l'y aider. Il y a trois opérations possibles : une restructuration de capital, un partenariat ou l'achat d'un partenaire stratégique. Il est clair que les fondateurs et les actionnaires de référence (76,7% du capital) souhaitent toucher leur bénéfice et voient peu de croissance organique à l'avenir. Artwork Systems est très rentable (marge nette de 24% et un rendement brut de dividende de 5,7%) mais les résultats stagnent depuis plusieurs années (entre 2004 et 2006, le chiffre d'affaires a diminué de 1,4% et le bénéfice net de 7,8%). La belle position technologique d'Artwork Systems combinée à de bons marchés de capitaux rendent le moment adéquat pour offrir un bon prix pour cette "vache à lait".

Les attentes bénéficiaires moyennes sont restées stables ce dernier mois.



■ Notre opinion

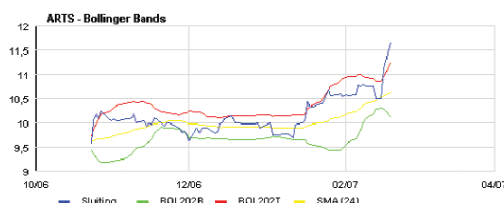
Après un dividende exceptionnel en 2006 (1 EUR), Artwork Systems paye à présent un dividende brut de 0,65 EUR. Grâce à son profil rentable et stable, il trouvera sans trop de peine un repreneur. La visibilité accrue a joué un rôle important sur le cours. Les investisseurs qui ont acheté l'action d'après notre recommandation (Revue mensuelle Février 2006), juste après correction du cours autour de 10,5 EUR ont profité d'une plus-value de presque 9%. Au cours actuel nous conserverions cette action jusqu'à ce qu'elle atteigne les 11 EUR. Nous prévoyons un prix de reprise de maximum 12,5 EUR.

■ Analyse fondamentale

| | |
|----------------------------------|----------|
| Valeur comptable : | 1,6 EUR |
| Valeur actif net tangible : | 1,1 EUR |
| Ratio Cours / Valeur Comptable : | 7,3 |
| Ratio Cours / Bénéfice (2007) : | 16,8 |
| Ratio Cours / Bénéfice (2008) : | 16,1 |
| Rendement brut du dividende : | 5,7% |
| Endettement : | 0% |
| Prochains résultats : | Mai 2007 |

■ Analyse technique

Le cours a coupé la bande Bollinger inférieure à 11,25 EUR. Une baisse ne se fera probablement pas attendre. La bande inférieure se situe à 10% plus bas à 10,14 EUR.



■ Volkswagen (VOW - Frankfort Xetra) - Automobile - 94,07 EUR

■ Profil

Le groupe Volkswagen occupe une part de marché de 12% au niveau mondial dans la vente de voitures personnelles et vend plus de 5,7 millions de voitures par an. Le groupe compte plus de 300.000 collaborateurs. Les marques du groupe sont diversifiées et incluent : Skoda, VW, Audi, Seat, Bentley, Bugatti, Lamborghini ainsi que les véhicules utilitaires VW.

Durant les 9 premiers mois de 2006, le bénéfice opérationnel brut de 991 millions EUR fut divisé comme suit :

| | |
|---------------------------|-----|
| ■ Marque VW : | 35% |
| ■ Marque Audi : | 44% |
| ■ Véhicules commerciaux : | -4% |
| ■ Services financiers : | 25% |
| ■ Reste : | 1% |

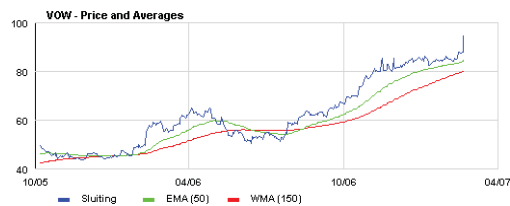
■ Résultats et perspectives

Volkswagen a publié plus tôt que prévu les chiffres les plus importants pour l'année comptable 2006. Le fait que ces derniers furent meilleurs que prévu, a engendré cette publication anticipée. Les résultats complets et détaillés seront connus début mars. Le chiffre d'affaires a augmenté de 11,6% pour atteindre 104,9 milliards EUR (contre des prévisions de 102,5 milliards EUR) et un bénéfice opérationnel brut avant les coûts de restructuration de 52% pour atteindre 4,4 milliards (contre des prévisions de 3,8 milliards EUR). La forte augmentation du cashflow est également un signe de bonne santé financière : ce dernier a augmenté de 113% pour atteindre 8,1 milliards EUR.

D'après les commentaires, il semble que les bons résultats soient surtout dus à Audi et Skoda. Ceux-ci feront également la une en 2007 vu que la marque VW ne lancera que peu de nouveaux modèles. On se concentrera principalement sur d'autres réductions de coût telles que l'augmentation de 4,2 heures (+14%) de la semaine de travail sans augmentation de salaire.

Malgré de très bons résultats, Volkswagen n'a donné aucune prévision pour 2007. Il est probable que ces dernières seront dévoilées début mars en même temps que les résultats détaillés. Le groupe a prévu uniquement une augmentation de son résultat opérationnel brut.

Les attentes bénéficiaires moyennes sont restées stables ces derniers mois.



■ Notre opinion

Le nouveau directeur, Martin Winterkorn (ex-Audi), veut responsabiliser les groupes de marque individuels en publiant les résultats par marque. Cela va surtout pousser la marque VW à persévérer dans ses restructurations. La croissance bénéficiaire en 2007 est rendue plus difficile de par la faiblesse du pipeline de produits. Cependant, les prévisions de consensus pour 2007 vont être revus à la hausse grâce aux très bons résultats de 2006.

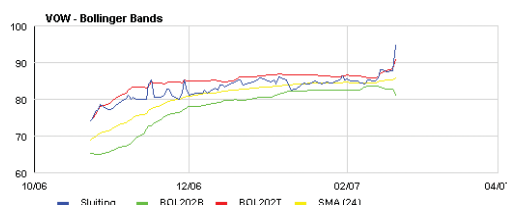
Depuis notre dernière recommandation fin 2004, le cours a grimpé d'environ 170%. Les investisseurs qui, fin 2005 (Revue Mensuelle d'octobre 2005) ont acheté à moins de 50 EUR, ont engrangé une plus-value de 88%. Pour diminuer le poids de VW dans un portefeuille diversifié, il serait intelligent de vendre la moitié des positions. L'histoire de restructuration est loin d'être terminée et le cours pourrait, à terme, dépasser les 100 EUR. La valorisation actuelle apporte de très bonnes nouvelles. Les investisseurs à long terme préfèrent attendre une correction du cours avant d'acheter (à environ 86 EUR).

■ Analyse fondamentale

| | |
|----------------------------------|-----------|
| Valeur Comptable : | 57,9 EUR |
| Valeur actif net tangible : | 45,4 EUR |
| Ratio Cours / Valeur Comptable : | 1,6 |
| Ratio Cours / Bénéfice (2007) : | 19,2 |
| Ratio Cours / Bénéfice (2008) : | 15,9 |
| Rendement brut du dividende : | 1,3% |
| Endettement : | 228% |
| Prochains résultats : | Mars 2007 |

■ Analyse technique

Le cours a coupé le 20/2 la bande Bollinger inférieure à 91,09 EUR. Une correction du cours jusque dans les plus basses régions des bandes Bollinger (81 à 86 EUR) dénote d'une possibilité d'achat.



■ DSM (DSM - Euronext Amsterdam) - Matériaux - 34,52 EUR

■ Profil

DSM conçoit et fabrique des produits chimiques, des résines et des plastiques qu'elle vend à une clientèle mondiale. Elle produit de la chimie fine à l'usage de la fabrication de médicaments, de teintures, de pigments, d'arômes, de parfums, de caoutchouc synthétique, de caoutchouc thermoplastique, de fibres polyéthylènes, de polymères et de fertilisants.

Le bénéfice opérationnel brut s'est établi à 835 millions EUR en 2006 et se réparti comme suit :

| | |
|-----------------------------|-----|
| ■ Performance Materials : | 34% |
| ■ Nutrition : | 32% |
| ■ Chimie pour l'industrie : | 20% |
| ■ Pharmaceutique : | 7% |
| ■ Autres : | 7% |

■ Résultats et perspectives

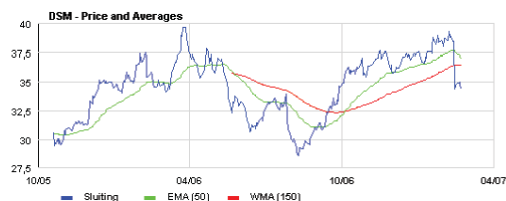
DSM a déçu avec ses résultats annuels de 2006. Là où nous étions prudemment positifs quant à la capacité du groupe à imputer l'augmentation du prix des matières premières à leurs clients, nous avons au contraire été déçus. Le chiffre d'affaires du groupe a augmenté de 6,9% pour atteindre 8,4 milliards EUR, mais le bénéfice opérationnel brut n'a augmenté que de 6,1% pour atteindre 835 millions EUR, alors que la marge bénéficiaire brute a légèrement diminué jusqu'à 10 % (venant de 10,1%).

Le plus important problème se situe au niveau de leur principal département, performance materials, où l'augmentation du prix du gaz a coûté 100 millions EUR en plus. La marge brute du département a diminué de 12% (au lieu de 12,5%). DSM s'attend en outre à ce que le bénéfice de ce département diminue encore en 2007.

L'autre département important, Nutrition, ressent l'environnement concurrentiel difficile et la pression des prix. En 2007 cela ne sera pas encore entièrement compensé par l'ajout d'une nouvelle ligne de produits.

Les autres départements ont amélioré leurs résultats de façon visible et pèsent ainsi positivement dans la balance. La chimie pour l'industrie a pu répercuter la hausse des prix des matières premières sur ses clients et a vu sa marge brute augmenter de 10,5%. (au lieu de 9,8%). Le département pharmaceutique a eu de bons résultats malgré une légère baisse du chiffre d'affaires plus que compensé par une forte baisse des coûts et une optimisation des capacités. Sa marge brute a augmenté jusqu'à 7,1% (au lieu de 4,4%).

Les attentes bénéficiaires moyennes pour 2007 et 2008 ont respectivement diminué de 5% et 3%.



■ Notre opinion

Suite à une déception évidente autour des résultats, les prévisions pour 2007 sont revues à la baisse. DSM ne pense pas pouvoir imputer l'augmentation des prix des matières premières de sorte que le résultat opérationnel va probablement diminuer. Après un bon départ début 2006, l'année comptable actuelle devient une année de transition, mais DSM ne dévie pas de son objectif à long terme pour 2010.

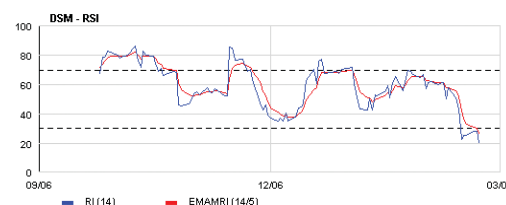
Après la baisse du cours, DSM cote à nouveau à sa valeur comptable. Actuellement nous sommes encore 16% plus haut qu'au moment de notre première recommandation (Novembre 2005) et légèrement au-dessus de notre seconde recommandation (Juin 2006). DSM connaît actuellement quelques difficultés de développement, mais nous croyons que l'actuelle valorisation à la baisse offre des chances à terme. C'est pourquoi, les investisseurs à long terme peuvent acheter les mauvais jours (sous 34 EUR), mais nous n'attendons qu'un développement de cours positif que si DSM arrive à imputer l'augmentation des prix des matières premières.

■ Analyse fondamentale

| | |
|----------------------------------|------------|
| Valeur comptable : | 34,6 EUR |
| Valeur actif net tangible : | 31,3 EUR |
| Ratio Cours / Valeur comptable : | 1,0 |
| Ratio Cours / Bénéfice (2007) : | 11,4 |
| Ratio Cours / Bénéfice (2008) : | 11,0 |
| Rendement brut du dividende : | 2,9% |
| Endettement : | 26% |
| Prochains résultats : | Avril 2007 |

■ Analyse technique

Suite à la chute du cours, l'indicateur RSI a chuté dans la zone de survendu. Une nouvelle faiblesse du cours est encore possible et nous attendons une augmentation des Stochastiques pour un achat de trading.



■ Option (OPTI - Euronext Bruxelles) - Produits technologiques - 14,72 EUR

■ Profil

Avec 32% des parts de marché, Option est le plus gros producteur de cartes de communication sans fil pour ordinateurs portables. Les produits Option sont vendus mondialement à 30 opérateurs de téléphonie comme Deutsche Telekom, France Telecom, Cingular Wireless (USA) et Vodafone. Ses principaux concurrents sont Novatel, Sierra Wireless et SonyEricsson.

Option a été fondé en 1988 et compte à ce jour près de 580 collaborateurs.

Le chiffre d'affaires au deuxième trimestre 2006 se répartit comme suit (82,5 millions EUR) :

| | |
|--------------------|-----|
| ■ Europe : | 93% |
| ■ Reste du monde : | 7% |

■ Résultats et perspectives

Nokia a récemment fait savoir que la collaboration prévue avec Intel concernant le développement de cartes de communication intégrées est annulée. D'après ses propres dires, il n'y a plus de place pour un nouveau joueur sur le marché et le produit planifié ne pourra compter que sur un enthousiasme mitigé.

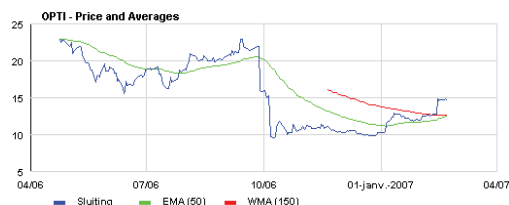
Au même moment, Ericsson parle d'entrer à son tour sur le marché des cartes de communication intégrées, mais pas via son joint venture SonyEricsson. Il prévoit de lancer un premier produit (avec la technologie HSUPA) début 2008, là où Option va vendre des modules HSUPA à partir du second trimestre 2007.

Le décrochage de Nokia reporte l'attention sur l'élément essentiel à court terme : l'évolution de la marge et la signature de nouveaux accords avec les fabricants de PC pour les cartes de communication intégrées.

Après qu'Option ait laissé ses attentes de marge opérationnelle brute chuter jusqu'à 14%-15%, elle les a augmenté jusqu'à « plus de 15% » au quatrième trimestre 2006. Cette augmentation proviendra d'une combinaison d'un dollar plus bas (la plupart des coûts de composants sont estimés en dollars), de coûts de composants moindre et de moins de royalties. En 2007, ces éléments auront même un impact positif, mais Option ne revoit pas ses attentes de marge à la hausse.

Récemment, Option a pu nouer des relations commerciales avec des clients intéressants tels que FujitsuSiemens et Sharp, tous deux pour les cartes de communication intégrées.

Durant le mois dernier, les attentes bénéficiaires moyennes pour 2006 sont restées stables, mais ont augmenté de 18% pour 2007 et 5% pour 2008.



■ Notre opinion

Le décrochage de Nokia diminue le risque dans ce secteur sensible. La croissance de marché à venir des cartes de communication intégrées sera probablement répartie entre les joueurs du marché tels que Option, Novatel, Sierra Wireless et SonyEricsson.

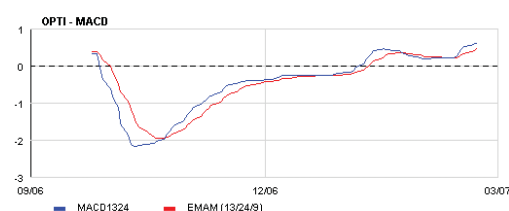
Les ratios de valorisation peuvent à nouveau monter, ce qui se reflète directement dans le cours boursier actuel. Toute l'attention est concentrée à présent sur les résultats imminents, début mars, où nous attendons une hausse des attentes bénéficiaires pour 2007. En anticipation de ces résultats, les investisseurs dynamiques préparés peuvent l'acheter au cours actuel pour un portefeuille diversifié.

■ Analyse fondamentale

| | |
|--|-----------|
| Valeur comptable : | 2,6 EUR |
| Valeur des actifs nets : | 1,6 EUR |
| Ratio Cours / Valeur comptable : | 5,8 |
| Ratio Cours / Bénéfice estimé (2006) : | 17,4 |
| Ratio Cours / Bénéfice estimé (2007) : | 13,7 |
| Rendement brut du dividende : | 0% |
| Endettement : | 1% |
| Prochains résultats : | Mars 2007 |

■ Analyse technique

L'indicateur MACD a donné un signal d'achat à court terme le 8/01. Bien que l'indicateur RSI se trouve pour l'instant dans la zone de surachat, une faiblesse limitée du cours reste possible, ce qui devrait être un bon moment pour acheter.



■ Allianz/AGF (ALV - Frankfort Xetra) - Assurances - 163,84 EUR

■ Profil

Allianz est la plus grande société d'assurances en Europe. Le groupe est actif tant dans l'assurance dégâts matériels que l'assurance vie et possède une section gestion bancaire et gestion de fortune (respectivement Dresdner Bank et le gestionnaire de fortune américain PIMCO).

Fin 2005, le groupe gérait 1.260 milliards EUR d'actifs, dont 743 milliards EUR pour des tiers. Fondée en 1890 à Berlin, le groupe compte aujourd'hui presque 178.000 collaborateurs établis dans plus de 70 pays.

Le bénéfice opérationnel brut de 10,4 milliards EUR était réparti en 2006 comme suit :

| | |
|------------------------|-----|
| ■ Dommages matériels : | 54% |
| ■ Vie / Santé : | 22% |
| ■ Banque : | 12% |
| ■ Gestion de fortune : | 11% |

■ Résultats et perspectives

Allianz a publié ses résultats au quatrième trimestre 2006. Son chiffre d'affaires a diminué de 1,5% jusqu'à 24,8 milliards EUR, mais grâce à de faibles réclamations en dommages et intérêts pour catastrophes naturelles et un bon contrôle des coûts, le bénéfice opérationnel brut a augmenté de 18,3% pour atteindre 2,3 milliards EUR.

Sur l'ensemble de l'année comptable 2006, le chiffre d'affaires reste relativement stable à 101,1 milliards EUR et le bénéfice opérationnel brut ainsi que le bénéfice net augmentent de respectivement 32% pour atteindre 10,3 milliards EUR et 60% pour atteindre 7 milliards EUR.

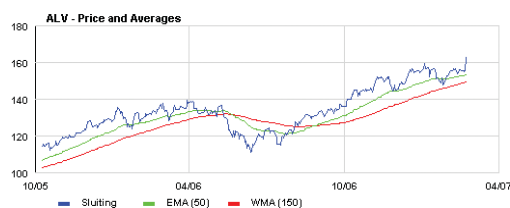
La principale croissance bénéficiaire a eu lieu chez Dresdner Bank, où le bénéfice opérationnel brut a augmenté de 116% pour atteindre 1,4 milliards EUR. La banque atteint son objectif de rentabilité (Ratio Cours / Revenus sous 80%) et va diminuer son effectif de personnel de 9% d'ici fin 2008. Depuis la reprise en 2001 de Dresdner par Allianz, plus d'un tiers des emplois a été supprimé. Les départements principaux, dommages matériels et Vie/Santé, ont connu une augmentation du bénéfice opérationnel brut de 22% jusqu'à atteindre respectivement 6,3 milliards EUR et 2,6 milliards EUR.

Le marché a surtout été agréablement surpris des prévisions de croissance positives : Allianz prévoit jusqu'en 2009, une croissance annuelle du bénéfice opérationnel brut de 10%. A côté de cela, le dividende de cette année va augmenter et passer de 2 à 3,8 EUR par action. (+90%).

Allianz vend actuellement une grande partie de son portefeuille d'investissements (BMW, Linde, ...) et réinvestit les fonds dans ses activités principales.

Cela se fait principalement par le biais de rachat de participations minoritaires telles que le russe Rosno, l'italien RAS Holding et le français AGF.

Les attentes bénéficiaires moyennes pour 2007 sont restées stables et ont légèrement augmenté pour 2008 (+4%).



■ Notre opinion

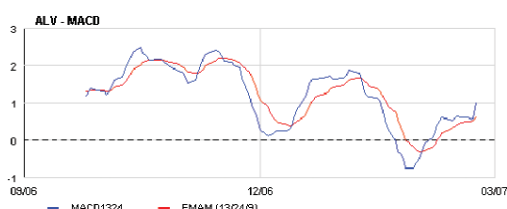
Suite à l'OPA d'Allianz sur AGF, nous nous intéressons à Allianz. Elle est actuellement moins chère qu'AGF au moment de notre recommandation d'achat en septembre 2006. Maintenant que le cours d'AGF a augmenté de 32%, le moment nous semble venu de passer à Allianz. On ne saurait tarder de vendre AGF au profit d'Allianz. La valorisation relativement basse d'Allianz et le potentiel de restructuration restant sont propices, au cours actuel, aux acheteurs à moyen terme.

■ Analyse fondamentale

| | |
|--|------------|
| Valeur Comptable : | 110,7 EUR |
| Valeur Actif Net Tangible : | 78,5 EUR |
| Ratio Cours / Valeur Comptable: | 1,5 |
| Ratio Cours / Bénéfice estimé (2007) : | 10,8 |
| Ratio Cours / Bénéfice estimé (2008) : | 10,1 |
| Rendement du dividende brut estimé : | 2,3% |
| Prochains résultats : | Avril 2007 |

■ Analyse technique

Le 5/2, l'indicateur MACD a donné un signal d'achat à court terme. Vu que l'indicateur RSI ne se trouve pas encore dans la zone de surachat, une augmentation potentielle est toujours possible à court terme.



Gestion de Fortune

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

Une fois n'est pas coutume, nous nous attarderons non pas sur la stratégie d'investissement mise en oeuvre ou sur les opérations réalisées en gestion de fortune, mais bien, de façon résumée, sur l'organisation en tant que telle de notre service de gestion.

Un service de gestion de fortune ne peut être fourni en Belgique que par des entreprises agréées pour offrir un tel service. En particulier, une société de gestion, une société de bourse ou un établissement de crédit disposant de l'agrément adéquat, agrément octroyé par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA), doit disposer notamment de l'organisation et des moyens techniques et humains adéquats.

Bien sûr, de même que la politique d'investissement varie d'un intermédiaire à l'autre, il n'y a pas non plus un modèle type idéal d'organisation de service de gestion. En outre, l'organisation dépend elle-même de la politique d'investissement. On ne se dote en effet pas des mêmes moyens selon que l'on propose une gestion entièrement sicavisée ou une gestion personnalisée en lignes individuelles, pour ne citer que cette alternative extrême.

Chez Leleux Associated Brokers, le Conseil d'Administration définit, lors d'une révision annuelle, notre politique générale d'investissement. Cette politique établit notamment les grands principes de gestion tels les règles en matière de diversification, les fourchettes, pour chaque catégorie de placements, dans lesquelles chaque type de gestion doit en tous temps être investi, les critères de sélection des instruments financiers (actions, obligations, instruments collectifs, etc.). Le Conseil d'Administration arrête également la répartition du pouvoir décisionnel en matière de gestion de portefeuilles.

Ainsi un comité de gestion se réunit mensuellement pour analyser la situation macro-économique et l'état des principaux marchés (actions, taux, change, etc.). Il élabore alors, à la suite des conclusions de cette analyse, la stratégie d'investissement opportune et les pondérations adéquates pour chaque catégorie de placements et chaque type de gestion au sein des fourchettes définies dans la politique d'investissement. Ainsi, il décidera par exemple de sur-pondérer les actions et du niveau de cette sur-pondération pour chaque type de gestion. Le comité de gestion réalise aussi la sélection des produits financiers (instrument collectif, produit structuré, etc.) auxquels la gestion doit avoir recours pour satisfaire la politique d'investissement et la stratégie du moment. Il a ainsi par exemple analysé les produits disponibles en matière d'investissement diversifié en obligations convertibles pour retenir le produit le plus performant (voir notre

revue mensuelle de septembre 2006). Enfin, le comité de gestion mène une réflexion critique permanente sur la méthode de gestion et propose, le cas échéant, des adaptations de la politique d'investissement au conseil d'administration.

Le département de gestion entre alors en fonction. Il est chargé d'appliquer la stratégie d'investissement établie par le comité de gestion. Pour ce faire, il réalise les opérations d'achat et de vente des instruments individuels conformément aux critères établis par la politique d'investissement et des produits sélectionnés par le comité de gestion dans le respect, bien sûr de chaque type de gestion.

Le comité de gestion motive la stratégie d'investissement et fournit des fiches sur les produits sélectionnés à l'ensemble des chargés de clientèle. Le département de gestion commente, quant à lui, les opérations effectuées aux mêmes chargés de clientèle afin que ceux-ci soient tenus au courant de l'activité en gestion et puissent ainsi vous commenter le travail réalisé. La communication ne s'effectue d'ailleurs pas à sens unique. En effet, pour assurer un travail de qualité et adapté aux besoins de chacun, les gestionnaires de portefeuilles reçoivent également à leur tour un feedback des chargés de clientèle sur votre perception du service rendu et vos desiderata.

Notre travail ne s'arrête cependant pas là. Un comité de contrôle s'assure, une fois par mois, de la bonne marche du service de gestion de fortune. Ce comité, qui rassemble, entre autres, un représentant de notre département d'inspection, notre auditeur interne et notre compliance officer, vérifie que chaque contrat de gestion est bien honoré, c'est-à-dire notamment que les portefeuilles confiés en gestion sont bien investis conformément au type de gestion choisi par chaque client. Il vérifie que la stratégie d'investissement établie par le comité de gestion respecte bien la politique d'investissement arrêtée par notre conseil d'administration. Il vérifie également que chaque opération réalisée en gestion s'inscrit bien dans le cadre de la stratégie d'investissement arrêtée par le comité de gestion et respecte bien les critères d'achat et de vente définis dans la politique d'investissement. Il surveille enfin les performances des portefeuilles confiés en gestion pour s'assurer que celles-ci sont bien conformes au type de gestion choisi.

Quelle qu'en soit sa maîtrise, tout investissement comporte toujours un certain degré de risque, plus ou moins élevé. En matière d'organisation par contre, nous ne souhaitons rien laisser au hasard. C'est pour nous un gage de résultats supérieurs sur le long terme et de satisfaction constante de notre clientèle.

■ **Jeudi 8 mars 2007 : Conférence**

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

■ **Jeudi 15 mars 2007 : Conférence**

Politique de sélection de valeurs en gestion de fortune

Langue : Français
 Lieu : Tournai
 Heure : 19h
 Orateur : François Lefebvre, administrateur de Leleux Associated Brokers
 Inscription : Agence de Tournai - Mr Guy Verhaeghe - Tél: 069/64.69.01
 - Mme Claudine Thomassin - Tél: 069/64.69.02

■ **Mardi 27 mars 2007 : Conférence**

La dématérialisation des titres au porteur en Belgique

Langue : Français
 Lieu : La Louvière
 Heure : 19h
 Orateur : Olivier Leleux, administrateur délégué de Leleux Associated Brokers
 Inscription : Agence de La Louvière - Mme Murielle Hellebosch - Tél: 064/43.34.41
 - Mr Pino-Philippe Dentamaro - Tél: 064/43.34.42

| | | |
|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| | 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 28 février 2007