

Edito

L'été ne fut pas de tout repos pour les investisseurs et les opérateurs boursiers. Durant tout le mois d'août, la plupart des marchés financiers à travers le monde a connu des reculs significatifs de la plupart de leurs indices et de leurs valeurs phares. Si certaines valeurs se sont redressées depuis, les marchés continuent à connaître une volatilité générant des variations de plusieurs pourcents sur une seule séance de cotation.

Il ne faut pas chercher loin pour comprendre les raisons de ces reculs importants qui ont quasiment effacé deux années de croissance boursière en quelques jours. Sur les deux rives de l'Atlantique, les craintes d'une récession économique ont pris le pas à la lumière des dernières statistiques économiques publiées tant aux Etats-Unis qu'en Europe. De nombreux opérateurs anticipent une contraction de la consommation, une diminution des bénéfices des sociétés et des pertes d'emploi. De même, la situation budgétaire et l'endettement de la plupart des Etats européens continuent à inquiéter les investisseurs. Au surplus, le monde politique européen tarde à trouver et à mettre en œuvre les solutions adéquates face aux problèmes bien souvent structurels que leur Etat connaît pourtant depuis plusieurs décennies. Le manque de vision et de stratégie à long terme, les décisions à court terme visant à obtenir les faveurs d'un électoralat mal informé à la veille d'élections nationales, et surtout, l'absence d'une réelle politique économique européenne intégrée à l'instar de la politique monétaire de la zone euro, forment un cocktail que les marchés (et à travers eux les agents économiques) condamnent aujourd'hui. Il est flagrant de constater que, encore à ce jour, alors que de nombreux acteurs affirment comprendre la gravité de la situation, plusieurs leaders politiques européens continuent de nier l'évidence et refusent avec obstination d'entamer les véritables réformes nécessaires au maintien du bien être de tous les citoyens.

Faut-il pour autant jeter le bébé avec l'eau du bain ? En d'autres termes, faut-il sortir des marchés boursiers et se réfugier dans des placements obligataires ? En fonction du profil de risque de chaque investisseur, une repondération en faveur d'investissements obligataires pourrait être une réponse adéquate à la situation actuelle. Cependant, des outils existent pour non seulement limiter le risque des investissements

en actions, mais également pour profiter de la volatilité actuelle en vue d'améliorer le rendement de son portefeuille. Entre autre, l'utilisation d'ordres stop loss (ordres de vente à seuil de déclenchement) permet à l'investisseur de vendre une position titres dès que le cours aura franchi à la baisse un seuil que l'investisseur aura fixé préalablement. Par exemple, en plaçant un stop loss 10% en dessous de son cours d'achat, l'investisseur peut limiter facilement (et sans coût supplémentaire) la perte qu'il devrait endurer en cas de recul des cours. Autre outil de protection, l'achat d'options Put (droit de vendre) ayant pour sous-jacent soit des positions en portefeuille, soit des indices boursiers. En cas de recul significatif des cours des valeurs sous-jacentes, l'option Put connaît une appréciation de son cours permettant de compenser en tout ou en partie le recul des cours des valeurs composant le reste du portefeuille. Finalement, l'utilisation des modules d'analyse technique, disponibles au sein de l'application Leleux On Line, permet de détecter à temps tout changement de tendance ou variation de volatilité, permettant à l'investisseur de réagir à temps et de prendre la décision d'investissement adéquate.

En ces périodes de forte volatilité, il reste également indispensable de garder en mémoire deux principes fondamentaux dans la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Primo, la diversification d'un portefeuille reste en toutes circonstances la meilleure assurance contre les variations des marchés. Une diversification optimale peut être réalisée de deux manières : soit en constituant un portefeuille d'une trentaine de valeurs actives dans des secteurs variés, soit en utilisant le fond de fonds Leleux Invest (dont vous trouverez le rapport mensuel en page 11), vous permettant ainsi de bénéficier d'une diversification importante à partir de 1.000 euros. Secundo, tout investissement en actions nécessite une connaissance approfondie de la société choisie. Ici également, notre département d'analyse financière vous fournit plusieurs fois par semaine des analyses fondamentales creusées vous permettant de vous forger une opinion sur les valeurs ayant retenu votre intérêt.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, je vous souhaite, au nom du Conseil d'Administration et de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de AkzoNobel	6
	Analyse de Ackermans & van Haaren	7
	Analyse de Mersen	8
	Analyse de Umicore	9
	Gestion de Portefeuilles Leleux Invest	10
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

281,49 -14,5%⁽¹⁾ ▼
-20,6%⁽²⁾ ▼

BEL 20 (Belgique)

2 209,34 -9,0%⁽¹⁾ ▼
-14,3%⁽²⁾ ▼

CAC 40 (France)

3 165,16 -13,8%⁽¹⁾ ▼
-16,8%⁽²⁾ ▼

DAX (Allemagne)

5 671,36 -20,8%⁽¹⁾ ▼
-18,0%⁽²⁾ ▼

FTSE (G-B)

5 129,92 -11,8%⁽¹⁾ ▼
-13,1%⁽²⁾ ▼

SMI (Suisse)

5 450,35 -5,8%⁽¹⁾ ▼
-15,3%⁽²⁾ ▼

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 161,96 -13,9%⁽¹⁾ ▼
-16,4%⁽²⁾ ▼

DJII (USA)

11 466,71 -5,6%⁽¹⁾ ▼
-1,0%⁽²⁾ ▼

NASDAQ (USA)

2 526,02 -8,4%⁽¹⁾ ▼
-4,8%⁽²⁾ ▼

TS 300 (Canada)

12 420,42 -4,1%⁽¹⁾ ▼
-7,6%⁽²⁾ ▼

NIKKEI (Japon)

8 851,35 -10,0%⁽¹⁾ ▼
-13,5%⁽²⁾ ▼

MSCI World

1 163,02 -11,0%⁽¹⁾ ▼
-9,1%⁽²⁾ ▼

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

■ Zone euro

La crise de l'euro s'est intensifiée pendant l'été. D'une part, un nouveau plan de sauvetage a été élaboré le 21 juillet. D'autre part, le ton entre les différents acteurs dans la saga de la dette européenne s'est durci, incitant les marchés financiers à tenir compte de pires scénarios. En guise de solution provisoire, la Banque centrale européenne (BCE) a commencé à acheter des titres d'État italiens et espagnols. A la mi-août, la crise a atteint les portes d'un pays européen clé, à savoir la France. N'oublions pas que l'exposition des banques françaises aux actifs italiens (titres d'État et actifs privés) s'élève à plus de 300 milliards d'euros. Cela représente presque 20% du produit intérieur brut (PIB) français, alors que la dette publique française se monte à plus de 80% du PIB.

L'accord du 21 juillet n'est assurément pas une solution magique, mais il donne à la Grèce un peu plus de marge sur le plan structurel pour tenter de réformer l'économie. L'Europe reporte dans ce cadre le problème de la dette d'une génération au moins (cf. prolongation des échéances à 15-30 ans). Toutefois, l'allègement de la dette est trop faible pour avoir un réel impact et ne confère pas une marge budgétaire suffisante au pays. Des économies drastiques seront encore nécessaires pour enregistrer des excédents budgétaires primaires de longue durée pendant de nombreuses années.

La population va-t-elle l'accepter ? Les élections en Grèce ne concerneront plus la discipline budgétaire, puisque le budget sera géré de fait par "l'Europe du Nord" via le FESF, mais l'adhésion à la zone euro.

Que cela signifie-t-il pour les marchés obligataires ? Fondamentalement, le présent accord non encore ratifié par les États membres (!) était encore insuffisant pour atténuer la crainte de contamination de l'Italie et de l'Espagne. On compte à présent deux "troupes de secours" financières au sein de la zone euro, dont le rôle est clairement défini : la BCE pour le secteur financier et le FESF pour le secteur public. Malheureusement, le FESF est limité au niveau de la capacité¹ et a besoin de l'accord de tous les pays participants. Il s'agit d'une situation suboptimale, mais nous supposons qu'à chaque éclatement de la crise, le plafond d'intervention est accru. On ne pourrait parler d'une capacité illimitée que si la BCE commençait par exemple à octroyer des liquidités illimitées au FESF. C'est la véritable "solution miracle", dans le cadre de laquelle l'euro devrait fortement s'affaiblir. Nous estimons plutôt grandes les chances que cette démarche soit un jour entreprise.

Comme on l'a déjà clairement affirmé l'année dernière, l'Italie semblait la véritable bombe nucléaire, même après l'accord du 21 juillet. Suite à la campagne d'intervention de la BCE, les CDS italiens demeurent un baromètre important pour déterminer si le pays risque de se retrouver dans une situation insolvable.

N'oublions en outre pas la situation économique de la zone euro : il semblerait que la zone euro se précipite à tout le moins vers un important ralentissement de la croissance. L'actuel "sauvetage" de la Grèce arrive donc à point nommé et la capacité d'endettement de l'Espagne et de l'Italie devra être évaluée à la lumière d'une économie en très lente croissance.

Après le récent sommet franco-allemand entre Angela Merkel et Nicolas Sarkozy, nous ne pouvons qu'exprimer nos impressions :

- L'Allemagne souhaite que la zone euro reprenne d'abord sa politique fiscale, avant de parler de l'introduction concrète d'eurobonds.
- Du point de vue des pays à bon rating, c'est compréhensible ("Show me the goods").
- Toutefois, les marchés financiers ont la logique inverse ("Show me the money") et attendent un "signe de solidarité" pour réduire la prime de risque de crédit.
- Pour les créditeurs, il semblerait donc que la politique met la charrue avant les bœufs.
- Pour la politique, c'est justement l'inverse.

Indépendamment du fait que la logique politique ou financière va triompher, la finalité semble la même : une politique fiscale plus étroite pour la zone euro mettra encore davantage la pression sur la croissance économique. Une attitude plus prudente consisterait en l'établissement d'un plan clair à moyen terme pour assainir les finances publiques et restructurer l'économie ainsi que pour ne pas réduire de façon draconienne les stimuli à court terme.

L'aventure de l'euro n'a pu commencer que parce qu'on n'a pas touché à un principe de base de l'Union européenne : le maintien de la souveraineté nationale. Ce principe ne peut être concilié en permanence avec une politique monétaire unique. Une solution durable correspond au choix entre marcher ou crever : soit les États membres acceptent un transfert important de leur souveraineté nationale vers une instance européenne, soit il n'est politiquement pas soutenable de maintenir la cohésion de la zone euro. Il semble par ailleurs que la ligne de rupture entre l'Europe du Nord et du Sud traverse toujours clairement la Belgique...

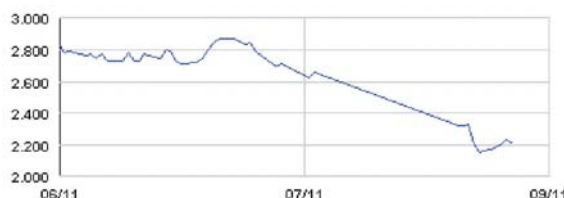
¹ Pour maintenir le rating AAA, le FESF ne peut, au-delà d'un quota déterminé, prêter plus que ses moyens et garanties qui ont été mis à disposition par les pays participants.



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

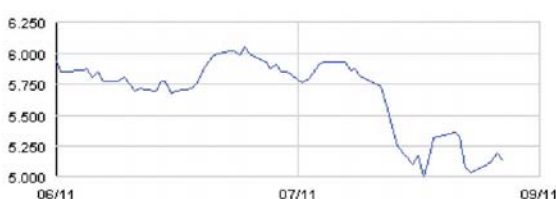
DJ Euro Stoxx 50

Cet été, il est apparu très clairement que la croissance était en train de ralentir, ce qui a à nouveau attiré l'attention sur les problèmes de solvabilité des Etats. Ce sont les banques qui ont le plus souffert ce mois-ci. L'action Société Générale a perdu environ 37 %. Seules Nokia (+8,08%) et Unilever (+3,70%) sont parvenues à surprendre.



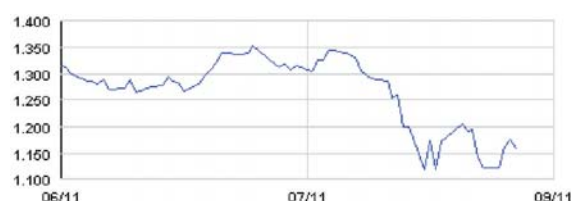
FTSE 100

Les circonstances actuelles ne sont pas restées sans conséquence sur les banques britanniques. La Royal Bank of Scotland et Barclays ont perdu respectivement 39,47% et 33,02%. Après l'annonce de l'acquisition d'Autonomy Corp par HP, l'action a gagné 49,82%. Hewlett-Packard veut désormais se concentrer davantage sur des logiciels aux dépens de leurs activités dans le hardware.



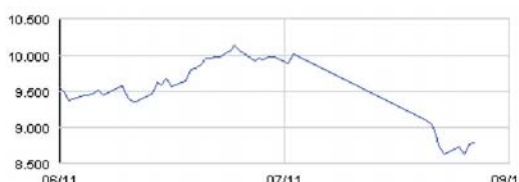
S&P 500

L'acquisition de Motorola Mobility a coûté 12,5 milliards de dollars à Google. L'entreprise est moins intéressée par les activités de Motorola que par les brevets (propriété intellectuelle) qu'elle détient. Pultegroup Inc., le plus grand promoteur immobilier américain en termes de chiffre d'affaires, a annoncé une perte en hausse. L'action a ainsi perdu plus de 46% de sa valeur au cours du mois écoulé.



Nikkei 225

L'action du développeur de jeux japonais a progressé de plus de 23,22% au cours du mois écoulé. Une performance imputable à l'amélioration constante des résultats annoncée par l'entreprise. Taiyo Yuden, le fabricant japonais de composants électroniques, a dû revoir nettement à la baisse ses perspectives pour l'année. L'action a perdu plus de 32% au cours du mois écoulé.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
UEM	Confiance économique	100,2	103,2	30/08
USA	Indicateur de confiance des directeurs d'achat dans l'industrie (ISM)	48,5	50,9	01/09
USA	Indicateur de confiance des directeurs d'achat dans le secteur des services (ISM)	51,5	52,7	06/09
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	07/09
UEM	BCE, décision sur les taux	-	1,50%	08/09
JAP	Produit intérieur brut (PIB)	-	-1,3%	09/09
USA	Ventes au détail (hors voitures) – base mensuelle	-	0,50%	14/09
USA	Indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (IPC) – base mensuelle	-	0,22%	15/09
UEM	Indice des prix à la consommation (IPC) – base mensuelle	-	-0,60%	15/09
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	15,0	19/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Fed	0,25%	0,25%	21/09
UEM	Belgique : confiance des entreprises	-	-7,80	23/09
UEM	Allemagne : indice de confiance IFO	-	100,1	26/09
USA	Commandes biens durables (hors transport)	-	0,70%	28/09



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)

0,69 -1,0%⁽¹⁾
-8,0%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,13 -1,1%⁽¹⁾
-3,1%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,89 -0,8%⁽¹⁾
-3,0%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -0,2%⁽¹⁾
+0,3%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 +0,0%⁽¹⁾
+0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,84 -5,0%⁽¹⁾
+4,8%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,73 -4,3%⁽¹⁾
4,4%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,70 -3,1%⁽¹⁾
-6,4%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,15 +0,2%⁽¹⁾
+4,0%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -3,5%⁽¹⁾
-4,6%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 -1,0%⁽¹⁾
+2,1%⁽²⁾

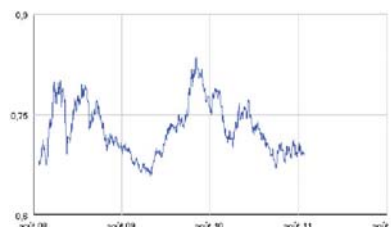
SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,8%⁽¹⁾
-1,4%⁽²⁾

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

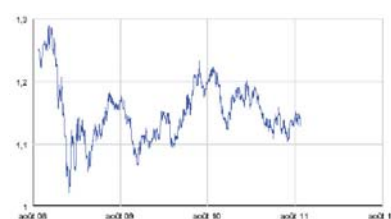
USD/EUR

Les investisseurs internationaux ont montré moins d'intérêt pour les obligations publiques américaines et par conséquent pour l'USD. Le dollar a perdu 1,47% par rapport à l'euro au cours du mois écoulé.



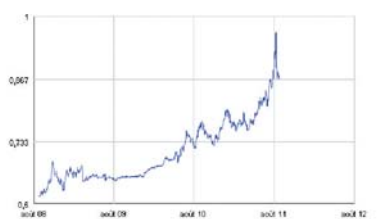
GBP/EUR

Les prévisions de croissance laissant à désirer pour les deux régions, le cours de change est davantage influencé par les déclarations politiques des différents leaders européens. La livre britannique a perdu 0,56% au cours du mois écoulé.



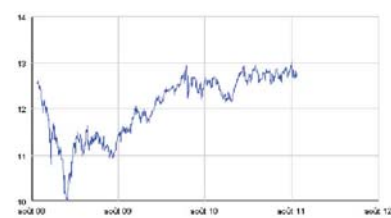
CHF/EUR

Depuis plusieurs mois, les investisseurs se réfugient dans le franc suisse. Mais la banque centrale suisse a récemment laissé entendre qu'elle envisageait de lier sa devise à l'euro. Le franc a ainsi perdu 2,61% au cours du mois écoulé.



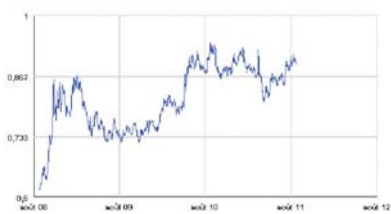
NOK/EUR

Les révisions à la baisse des perspectives de croissance ont pesé sur le prix du baril, ce qui n'est pas favorable aux pays producteurs de pétrole. Par conséquent, la couronne norvégienne a perdu 1,34% au cours du mois écoulé.



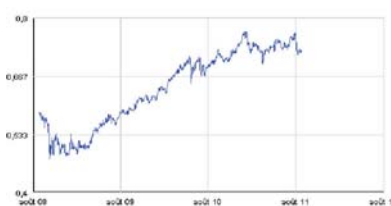
JPY/EUR

La banque centrale japonaise tente de lutter contre l'appréciation de sa monnaie en vendant des yens sur le marché. Sans beaucoup de résultats jusqu'à présent, puisque la devise n'a perdu que 0,84%.



AUD/EUR

Le dollar australien est fortement lié à la demande de matières premières, à son tour influencée par la croissance économique en Chine, notamment. Par conséquent, le ralentissement de la croissance mondiale pèse sur l'AUD, qui a perdu 5,26% au cours du mois écoulé.



Taux d'intérêt

Thierry Wouters
Gestionnaire de Portefeuilles



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

Lors de la dernière réunion sur les taux de la FED, les différents membres du FOMC ont confirmé qu'ils laisseraient inchangé le taux actuel jusqu'en 2013. Il n'est donc pas étonnant que le président de la FED, Ben Bernanke, n'ait annoncé aucune nouvelle mesure lors de la réunion annuelle de Jackson Hole. Il n'est donc pas question de nouvelle détente quantitative pour l'instant, même si Bernanke a clairement rappelé qu'il disposait d'autres options.

Bernanke estime que les problèmes actuels ne sont pas insurmontables. Les leaders politiques doivent cependant faire en sorte que les perspectives à long terme soient maintenues en prenant aujourd'hui les mesures nécessaires. Il a ainsi clairement renvoyé la balle dans le camp des politiques. Des chamailleries similaires à celles auxquelles nous avons assisté fin juillet pourraient engendrer des problèmes plus sérieux dans un avenir proche.

En Europe, les rendements des obligations publiques à 5 et 10 ans ont légèrement augmenté au cours du mois écoulé pour atteindre respectivement 1,328% (-39 points) et 2,234% (-30,40 points). Aux États-Unis, les rendements obligataires s'élèvent respectivement à 1,01% (-34 points) et 2,27% (-51,87 points) à 5 et 10 ans d'échéance.

N'hésitez pas à consulter notre liste adaptée en temps réel sur notre site Web www.lelux.be, rubrique Euro-Obligations, ou à prendre contact avec votre chargé de relations habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,4310% -17,80 ⁽¹⁾ ↓
+15,00 ⁽²⁾ ↑

EUR (10 Ans)

2,2340% -30,40 ⁽¹⁾ ↓
-115,30 ⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,0051% -8,64 ⁽¹⁾ ↓
-4,26 ⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

2,2774% -51,87 ⁽¹⁾ ↓
-155,94 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2010 en points de base

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	RCI Banque	4,00%	11.07.2013	100,12%	3,93%	BBB	XS0519459134	1.000
EUR	Iberdrola Fin	3,50%	22.06.2015	97,65%	4,18%	A-	XS0222372178	50.000
EUR	GE Cap	3,75%	04.04.2016	100,27%	3,68%	AA+	XS0612837657	1.000
EUR	BMW Finance	3,63%	29.01.2018	102,02%	3,27%	A-	XS0653885961	1.000
EUR	Enel Soc. Azioni	4,75%	12.06.2018	101,54%	4,46%	A-	XS0170343247	1.000
EUR	Deutsche Tel	4,25%	16.03.2020	102,66%	3,88%	BBB+	XS0494953820	1.000



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

■ AkzoNobel (ISIN NL0000009132 - 33,38 EUR)

■ Profil

AkzoNobel est le premier fabricant mondial de peintures et de revêtements, et parmi les plus grands fabricants au monde de produits chimiques. Le chiffre d'affaires par famille de produits s'établit comme suit : "Produits chimiques spéciaux", (33% des recettes) : utilisés dans de nombreux produits tels que les plastiques, le papier, les savons, les soupes, asphalte, crème glace, etc. ; "Peintures décoratives", (34% des recettes) : principalement utilisées dans le secteur des infrastructures et de la construction de maisons et de commerces ; "Traitement de surface", (33% des recettes) : principalement dans les secteurs de la construction, de la marine, des biens de consommation et des voitures. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (45,7%), Amérique du Nord (21,5%), Asie (19,8%), Amérique latine (8,8%) et autres (4,2%). Les titres d'AkzoNobel sont principalement détenus par des investisseurs institutionnels. Les principaux actionnaires identifiés sont les suivants : Capital Research and Management Company 10,0% - Paulson 5,0%.

■ Résultats et perspectives

Au deuxième trimestre de 2011, AkzoNobel a enregistré un bénéfice net plus faible malgré l'augmentation des ventes. Le plus grand fabricant de peinture et de produits de revêtement au monde mettra en place des "mesures supplémentaires" dans la seconde moitié de l'année visant à améliorer les performances. Le chiffre d'affaires du trimestre s'est élevé à 4,09 milliards d'euros, soit 5% de plus que l'an dernier. Les analystes attendaient 4,18 milliards d'euros. AkzoNobel fait état d'un cash-flow d'exploitation inférieur de 10% (EBITDA) de 551 millions d'euros. Le consensus des analystes était à 559,7 millions. La société avait mis en garde le 27 juin, déclarant que son EBITDA pour le deuxième trimestre ressortirait à environ 550 millions d'euros. La marge EBITDA correspondante se monte à 13,4% au deuxième trimestre (à comparer avec 15,7% un an plus tôt, et 12,6% au premier semestre). Le bénéfice net pointe à 268 millions d'euros, inférieur de 1,8% par rapport à un bénéfice de 273 millions au deuxième trimestre de 2010. Sous réserve d'un nouvel affaiblissement de l'économie, AkzoNobel s'attend à ce que l'EBITDA pour l'année 2011 soit au moins aussi élevé que sur l'année 2010.

■ Analyse fondamentale

Cours :	33,38 EUR
Valeur comptable :	41,34 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,80
Ratio Cours/Bénéfice :	8,72
Rendement brut du dividende :	4,76%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	10,42%

Prochains résultats : 20 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Depuis l'extrémité supérieure du mois d'avril 2011, le cours d'AkzoNobel a perdu plus de 35% et a donc effacé en quelques mois toute la plus-value de juillet 2009 à avril 2011. Les problèmes qui affligent AkzoNobel sont bien connus. Du côté des coûts, il y a la hausse continue des prix des matières premières. Du côté des recettes, les volumes vendus baissent en raison du ralentissement de la croissance économique et des craintes de récession invitant les clients les plus prudents à réduire leurs commandes. Cette tendance est particulièrement claire dans les marchés matures de l'Ouest. Le plus grand fabricant de peinture au monde dépend fortement du prix du dioxyde de titane, qui est massivement utilisé pour la peinture blanche. Depuis le début de cette année le prix de cette denrée a grimpé de plus de 20% et AkzoNobel rechigne à incorporer cette hausse dans le prix final de ses produits. Cela crée évidemment une pression sur les marges conduisant en juin 2011 déjà (lors de la publication des résultats du premier trimestre) à un profit warning. Pour maintenir les marges à flot, le PDG Hans Wijers a prévu de nouvelles "mesures d'efficacité", qui devraient permettre de générer des marges EBITDA de l'ordre de 13 à 15% correspondant à l'un des principaux objectifs du groupe. Quels sont les éléments qui pourraient inverser la tendance pour AkzoNobel, et, par extension, celle des autres grands groupes chimiques européens ? De ce qui précède, il paraît évident que seule une reprise économique pourrait constituer une consolation. Les marchés les plus importants d'AkzoNobel sont les secteurs cycliques tels que le logement résidentiel, l'industrie automobile et des transports. À ce jour, il n'y a aucun signe que le fond du récent ralentissement ne soit déjà atteint. Il est plutôt probable que la crainte d'une récession augmente dans les prochains mois. Un catalyseur haussier n'est donc pas immédiatement disponible ! Après la correction brutale des cours ces dernières semaines, la probabilité que le titre ait touché un fond et se redresse temporairement a augmenté. Une occasion pour se positionner sur le papier. Par contre, pour les investisseurs à long terme, il faudrait attendre une glissade sous les 30 euros avant que des positions en AkzoNobel puissent être accumulées par étapes. Car AkzoNobel revêt d'importants atouts : une position de leader mondial dans les peintures, une position forte dans les pays émergents (40% des ventes proviennent déjà de ces pays) et une focalisation sur la recherche et le développement des éco-produits.



■ Profil

Ackermans & van Haaren est un groupe diversifié, actif dans cinq secteurs clés : la construction, le dragage et les concessions (DEME, une des plus grandes entreprises de dragage au monde), immobilier et services liés (Leasinvest Real Estate, une fiducie de placement immobilier - Extensa, un important investisseur foncier et promoteur immobilier centré sur la Belgique, le Luxembourg et l'Europe centrale), la banque privée (Banque Delen, l'un des plus importants gestionnaires d'actifs indépendant en Belgique - Banque J. Van Breda & C^o, banque niche pour les entrepreneurs et les professions libérales en Belgique), le private equity (Sofinim, l'un des plus importants fournisseurs de capitaux privés en Belgique) et les activités récentes de développement dans l'énergie et les matières premières. En 2010, le groupe AvH représentait, à travers ses participations économiques, un chiffre d'affaires de 2,8 milliards d'euros et emploie environ 17.000 personnes dans le monde. Le groupe se concentre sur un nombre limité de participations stratégiques présentant un potentiel de croissance important.

AvH est contrôlé à 33% par Scaldis Invest SA.

■ Résultats et perspectives

Sur la première moitié de 2011, la société holding anversoise Ackermans & van Haaren a enregistré un profit de ses participations de 91,5 millions d'euros (75,6 millions d'euros un an plus tôt). Ces résultats ont été affectés par un certain nombre de pertes non récurrentes de filiales, et par des charges de restructuration. Ainsi, la filiale de dragage DEME a acté une perte exceptionnelle sur le travail d'assainissement des sols à Santos (Brésil). Le contrat a été arrêté au deuxième trimestre, et la perte a été entièrement prise en charge au premier semestre. Par là-même, la contribution au profit de l'activité de construction, dragage et concessions diminue, passant de 27,4 millions d'euros au premier semestre 2010 à 20,5 millions de dollars au premier semestre de 2011. Le secteur des services financiers a été le principal contributeur au bénéfice : 59,3 millions d'euros pour les six premiers mois de 2011, contre 33,2 millions à la même période un an plus tôt. Les capitaux propres consolidés par action AvH au 30 juin 2011 s'élèvent à 52,05 euros contre 51,09 euros l'année passée. Le climat économique incertain, l'impact des coupes nécessaires dans les budgets gouvernementaux en occident et la nervosité sur les marchés financiers rendent le groupe très prudent. Le conseil d'administration d'AvH s'attend toutefois à ce que les résultats du groupe montrent une augmentation sur tout l'exercice financier 2011.

■ Analyse fondamentale

Cours :	57,93 EUR
Valeur comptable :	61,57 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,91
Ratio Cours/Bénéfice :	9,34
Rendement brut du dividende :	3,28%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-8,78%

Prochains résultats : 16 novembre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le holding anversois Ackermans & van Haaren un investisseur belge connu pour ses activités d'investissement indirect dans l'entreprise de dragage DEME. Cette dernière est considérée comme un chef de file mondial dans l'industrie, et a pu engranger d'excellents résultats et d'importants contrats ces dernières années. Le plus important pour l'avenir est de diversifier, et le groupe de dragage s'y emploie depuis un bon moment. Parallèlement, l'accent est également placé sur les opportunités dans l'énergie éolienne offshore et sur la recherche de ressources précieuses se trouvant sous le plancher océanique et contenant souvent des métaux rares. AvH contrôle 50% des actions de DEME, et les 50% restants sont détenus par le groupe CFE construction. Pour les deux groupes, la rentabilité de DEME est d'une importance capitale. En 2010, DEME a représenté plus de 33% du résultat des participations d'AvH (2008 : 53%, 2009 : 46%). Pour CFE, DEME est encore plus prépondérant. La contribution du groupe de dragage représente 87% des résultats d'exploitation de CFE et 90% du bénéfice net (chiffres de 2010). Cela nous amène à cette constatation : une comparaison du parcours boursiers d'AvH et de CFE laisse apparaître les mêmes mouvements de cours, soit une forte corrélation. Un sommet historique à la mi-2007, suivi d'une forte dégrèvement des cotes jusqu'en mars 2009. Puis une reprise jusqu'à l'été 2011, avant une autre forte baisse. Les deux groupes semblent surfer d'avantage sur les vagues de l'économie mondiale que sur les nouvelles positives de ces dernières années en provenance de DEME. AvH se négocie 25% environ en dessous du sommet de 2007 (plus de 40% pour CFE), malgré le flux de nouvelles positives en provenance de DEME et des autres participations d'AvH. Les autres actifs du portefeuille d'AvH sont principalement situés dans le secteur financier (Banque Delen, la Banque J. Van Breda), l'immobilier, les entreprises non cotées, les sociétés actives dans l'énergie et les matières premières (y compris les 25,64% détenus dans le producteur d'huile de palme Sipef).

Nous considérons donc qu'AvH est d'avantage perçu par les investisseurs comme un thème pour jouer la cyclicité de l'économie mondiale, et est donc en proie à l'évolution des attentes au sujet de la conjoncture future. Les investisseurs ne peuvent ignorer que les perspectives de croissance pour l'économie mondiale seront révisées à la baisse. On ne parle désormais plus d'un ralentissement, et la probabilité d'une récession enfle. Dans un tel scénario, un gel des investissements est à attendre. Les investissements dans les capacités portuaires, les mines et les capacités d'exportations de gaz et de pétrole peuvent se retrouver temporairement au frigo. Ce qui interromprait la croissance de DEME... Dans les circonstances présentes, nous émettons aujourd'hui un avis à Réduire sur AvH. Le risque de voir la tendance à la baisse continuer dans les semaines et mois à venir est beaucoup plus grand que la probabilité d'une ascension continue telle que celle qui a débuté en mars 2009.



■ Profil

Mersen figure parmi les leaders mondiaux des composants électriques industriels et des matériaux à hautes performances destinés aux secteurs de l'électronique, de l'électrotechnique, des énergies renouvelables, du transport, et aux industries chimique et pharmaceutique. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Systèmes et composants électriques", (56,2% des recettes) : balais et porte-balais pour moteurs électriques (n°1 mondial), fusibles industriels (n°2 mondial), fusibles pour semi-conducteurs de puissance (n°1 mondial), systèmes de protection de moteurs ; "Systèmes et matériaux avancés", (43,8% des recettes) : équipements anticorrosion en graphite (n°1 mondial), applications à hautes températures du graphite isostatique (n°2 mondial), matériaux de freinage haute énergie à base de graphite et de carbone, etc. La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe (38%), Amérique du Nord (32%), Asie (24,1%) et autres (5,9%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : ACF Investment 16,88% - CDC 10,42% - Ameriprise Financial Inc. 7,99% - Sofina 7,57% - Mondrian Investment Partners 7,99%.

■ Résultats et perspectives

Au cours du deuxième trimestre 2011, Mersen enregistre un chiffre d'affaires consolidé de 218 millions d'euros, en hausse de 17% à périmètre et changes constants. La forte croissance de l'activité bénéficie en particulier de la filiale solaire dont les ventes restent très élevées après un premier trimestre record. Le trimestre est également marqué par une reprise dans la chimie/pharmacie qui fait suite à une année de faible activité. Le chiffre d'affaires des Systèmes et Matériaux Avancés atteint 101 millions sur le semestre. Il est en hausse de 21% à périmètre et changes constants. Le chiffre d'affaires des Systèmes et Composants Électriques s'élève à 117 millions sur le premier semestre. Il est en hausse de 14% à périmètre et changes constants.

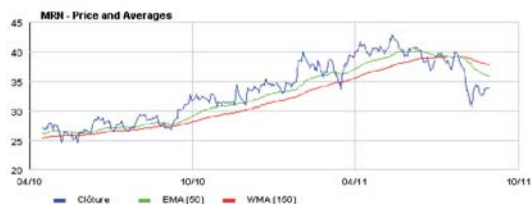
Compte tenu de ce niveau d'activité, les objectifs 2011 en termes de croissance d'activité et de marge opérationnelle courante, devraient être bientôt revus à la hausse. Mersen tablait jusqu'à présent sur une croissance organique du chiffre d'affaires de plus de 5% et sur une marge opérationnelle courante supérieure à 11%, contre 10,5% en 2010.

■ Analyse fondamentale

Cours :	33,92 EUR
Valeur comptable :	27,30 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,23
Ratio Cours/Bénéfice :	11,04
Rendement brut du dividende :	3,06%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	37,46%

Prochains résultats : 25 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Alors que le mot d'ordre en bourse est à l'allègement des positions sur les valeurs cycliques et industrielles, une question légitime se pose pour Mersen : faut-il lui réserver le même traitement ? Rebaptisé Mersen au printemps 2010, l'ex-Carbone Lorraine a terminé sa mue industrielle il y a quelques années par la revente de l'ensemble des activités liées à l'industrie automobile. Le groupe s'est repositionné, et occupe aujourd'hui des positions de premier rang sur le marché du graphite et des segments en forte croissance comme la chimie-pharmacie, l'électronique et les énergies renouvelables (éolien et solaire). Avec des progressions des ventes de 28,3% au Q2/2010, de 33,6% au Q3/2010, de 42,6% au Q4/2010, de 24,7% au Q1/2011 et de 17,2% au Q2/2011, Mersen s'est installé en véritable champion de la croissance. Mais le groupe n'en reste pas moins une valeur cyclique, par le métier. Elle est même considérée comme une "late cyclical", c'est-à-dire où les pics et creux interviennent avec un décalage par rapport à la conjoncture économique. La gifle magistrale encourue sur Bekaert présage-t-elle de comportements similaires sur le segment des autres industrielles ? Pour faire la lumière, il nous faut revenir sur les derniers résultats... Porté par une demande soutenue sur le marché de l'énergie solaire et la reprise des marchés de la chimie et de la pharmacie, le fabricant de solutions en graphite et de composants électriques a fait état de résultats explosifs au dernier trimestre (Q2/2011, publié le 20 juillet dernier). Mersen a annoncé que son chiffre d'affaires avait progressé de 17%, ce qui vaut au groupe de prévoir un relèvement de ses objectifs pour l'ensemble de l'année, à l'occasion de la présentation de ses résultats semestriels le 31 août prochain. C'est avant tout le positionnement du groupe qui explique le succès rencontré jusqu'ici.

Le credo de Mersen, c'est l'Asie d'une part, et également le développement durable (énergies alternatives), l'efficacité énergétique et le transport ferroviaire. Dans le solaire, Mersen vise 22% de croissance en 2011, plus spécifiquement en Asie et en Amérique du Nord. Malheureusement, la Chine est devenue un motif d'inquiétude en bourse, alors que le groupe s'y est développé fortement (un quart du chiffre d'affaires). Par ailleurs, Mersen réalise un tiers de ses ventes en USD, une devise de facturation qui a royalement perdu des plumes contre l'euro ces derniers mois. Aussi, la filiale solaire en Europe est très impactée, les subsides fondant comme neige au soleil. Nous jugeons donc la révision en hausse annoncée pour 2011 plutôt ambitieuse. Depuis notre dernière recommandation (01 avril 2010, Acheter, 26,90 euros), la valeur a rebondi de 50%, ce qui laisse peu de place aux déceptions. Un simple détour par les valorisations fait ressortir une valeur intrinsèque à 40,50 euros, soit une décote de 7,5%. Les inquiétudes ambiantes nous invitent à la parcimonie, la sous-évaluation du titre étant pour l'heure insuffisante pour justifier un achat franc, malgré les superbes qualités de l'ensemble.



■ Profil

Umicore figure parmi les leaders mondiaux de la production et de la transformation de métaux non ferreux. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Raffinage et traitement de métaux précieux", (52% des recettes) ; "Catalyseurs et produits à base de métaux précieux", (32,5% des recettes) : catalyseurs pour automobiles, matériaux façonnés à base de platine, pâtes à souder, matériaux de jonction utilisés en électronique, électrolytes à base de rhodium, revêtements décoratifs, etc. ; "Production de matériaux avancés", (7,8% des recettes) : composés de cobalt, poudres spéciales destinées aux marchés des métaux durs et des outils diamantés, substrats pour diodes électroluminescentes, ébauches en germanium, etc. ; "Fabrication de produits en zinc", (7,7% des recettes) : poudres fines de zinc, alliages de zinc, oxydes de zinc, concentrés de zinc, etc.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : BlackRock Investment Management 8,33% - Autocontrôle 6,19% - Fidelity International Limited 6,75%.

■ Résultats et perspectives

La performance d'Umicore au premier semestre de 2011 a atteint des niveaux record. Le chiffre d'affaires de l'entreprise a progressé de 47,04% d'une année à l'autre passant de 4.678 millions au premier semestre 2010 à 6.879 millions en 2011. L'agrégat qu'Umicore appelle "revenus", c'est-à-dire le chiffre d'affaires moins la valeur des métaux, progresse lui de 13%, à 1.115 millions. Les initiatives de croissance se sont accélérées grâce à un certain nombre de projets touchant à leur terme, ainsi qu'à l'annonce d'une série de nouveaux investissements. L'EBITDA récurrent s'affiche en hausse de 14%, à 281 millions, contre 247 millions un an plus tôt. En neutralisant les effets d'amortissement, le résultat d'exploitation (EBIT) récurrent avance dans la même ampleur (+15%). Au final, le résultat net récurrent (part du Groupe) s'élève à 158 millions d'euros (+13%), et le bénéfice par action récurrent à 1,39 euros par action (+12%).

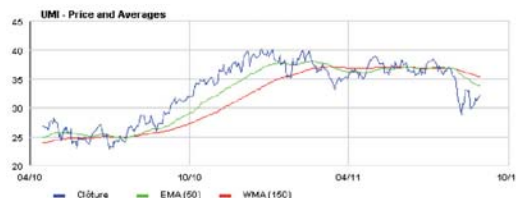
Sur base de la performance du premier semestre et de la demande attendue pour le reste de l'année, Umicore demeure confiante qu'elle atteindra des résultats record en 2011. L'EBIT récurrent annuel devrait se situer entre 400 et 425 millions d'euros, comme indiqué précédemment (versus 342 millions en 2010).

■ Analyse fondamentale

Cours :	32,04 EUR
Valeur comptable :	16,45 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,91
Ratio Cours/Bénéfice :	11,08
Rendement brut du dividende :	3,13%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	23,75%

Prochains résultats : 20 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Indéniablement, Umicore se montre extrêmement optimiste pour l'année 2011, et ne voit pas (encore) ce qui pourrait entacher la hausse de ses affaires. La performance d'Umicore au premier semestre de 2011 a atteint des niveaux record. L'entreprise affiche une croissance des revenus à deux chiffres pour la plupart des activités, égalant les résultats record du premier semestre de 2008. Ce niveau d'activité, Umicore le doit principalement aux résultats exceptionnels de sa division Recycling et à la forte croissance au sein de la division Catalysis, et ce malgré des taux de change défavorables. Résultat des courses : Chiffre d'affaires en hausse de 47% (cet agrégat incorpore le prix des métaux, qui ont fortement augmenté cela va sans dire), Revenus (hors métaux) en progression de 13%, à l'image des autres Résultats opérationnels, d'Exploitations et Bénéfices nets qui avancent dans la même ampleur. Le point bas du business, Umicore l'avait touché début 2009. Depuis, les ventes ne cessent de grimper à tout berzingue. Ainsi, le chiffre d'affaires s'établissait à 3.385 millions au 1^{er} semestre 2009, à 3.552 millions au deuxième semestre 2009, à 4.678 millions pour les 6 premiers mois de 2010, à 5.012 millions pour les 6 derniers mois de 2010, et à 6.879 millions enfin pour le premier semestre de 2011. Pour schématiser, Umicore a doublé ses ventes en l'espace de 2 ans, et a triplé son résultat net par part du groupe. Fort de cet allant, Umicore se sent radicalement confiante sur 2011, et vise pour toute l'année une hausse de son résultat d'exploitation de plus de 20%. Mais la question légitime reste de savoir si Umicore peut encore faire mieux dans les prochains trimestres. Au vu de l'état du cycle économique, des craintes de ralentissement, de la problématique de l'endettement et de son corolaire sur l'austérité et le ralentissement de la consommation, nous éprouvons un certain malaise face au ton résolument haussier d'Umicore. En 2008, juste avant le retournement du cycle économique, le groupe avait encore rehaussé ses prévisions. Quelques séances plus tard, la bourse et l'économie portaient en vrille, et Umicore s'était alors empressé d'ajuster ses ambitions à la baisse ... Cela constitue d'une certaine façon une leçon pour les prévisionnistes, qui s'attachent à faire des scénarios à 10 ans, alors que le management qui est à la barre n'a de vision que sur quelques mois tout au plus.

C'est ce que nous craignons à nouveau, alors que le caractère cyclique d'Umicore pourrait faire l'objet d'attaques de défiance. D'aucuns diront que les exagérations boursières des dernières semaines ont déjà ramené le dossier Umicore sur des niveaux intéressants. Même si les fondamentaux restent hors pair, rien n'est moins certain : en stressant le scénario de valorisation sur base des derniers éléments connus, la valeur intrinsèque d'Umicore ressortirait à 30,45 euros (actualisation des cash-flows libres et valorisation par les comparables), soit le cours actuel, ni plus ni moins, sans décote encore. Nous serions d'avis de profiter des rebonds techniques à venir pour réduire quelque peu l'exposition.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Middle Manager
Gestion de Portefeuilles



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

Depuis début août, les marchés financiers sont ombragés par un risque économique et un risque politique, qui se renforcent mutuellement.

Le risque **politique** se cristallise surtout dans le virage à droite. Le discours politique tant aux États-Unis qu'en Europe est dominé par les économies de coûts, les restrictions budgétaires et la discipline budgétaire. Suite aux importantes opérations de sauvetage menées pendant la crise financière de 2008-2009 et aux déficits budgétaires très élevés découlant de la récession économique, bon nombre d'autorités ont découvert les limites de leur capacité d'emprunt plus vite que ce qu'on avait espéré. Le médicament, tel que prescrit par l'Allemagne et la France, a de graves effets secondaires s'il est administré trop rapidement et à trop fortes doses. Des économies de coûts draconiennes peuvent, en cas d'économie faible, rapidement déboucher sur une récession.

D'après les différentes pièces du puzzle de la boîte à nouvelles, nous sommes en mesure d'établir qu'une forte crise de liquidité semble en route au sein de la zone euro. De nombreuses grandes SICAV monétaires raccourcissent systématiquement la maturité de leurs dépôts auprès des banques de la zone euro ou déplacent leurs liquidités vers des banques britanniques, scandinaves, suisses et américaines. Ces dernières ont reçu, ces dernières semaines, tant de cash supplémentaire (plus de 50 milliards de dollars) que cela risque de peser sur leur rentabilité en raison des redevances en faveur de la caisse fédérale de garantie des dépôts¹.

Nous avons par ailleurs remarqué le raccourcissement des maturités dans la SICAV monétaire externe que nous utilisons dans notre gestion de portefeuilles : entre fin juillet et mi-août, l'exposition à des dépôts à court terme dans les banques de la zone euro a reculé de plus de neuf points de pourcentage. L'allocation totale de cette SICAV monétaire européenne est d'environ 70% dans les établissements financiers et les émetteurs extérieurs à la zone euro.

Dans les pays scandinaves, les banques sont discrètement incitées à se préparer à une "éventuelle" crise de liquidité au sien de la zone euro, sans y associer officiellement une grande probabilité.

La situation ne déraillera probablement jamais au point de provoquer une véritable faillite bancaire incontrôlée, parce que la BCE octroie un financement d'urgence suffisant et qu'elle fait preuve d'une grande vigilance depuis la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. Le problème est l'approche politique de la situation, étant donné que dans les pays européens périphériques, le système bancaire est à présent artificiellement maintenu en vie.

Notre thermomètre est l'écart entre le taux Libor trimestriel et le taux OIS quotidien. Un écart croissant indique que les banques ne se font pas suffisamment confiance pour prêter des dépôts pendant quelques mois. C'est la même situation que celle décrite ci-avant pour les SICAV monétaires, qui

raccourcissent fortement leurs maturités auprès des banques européennes. Ces dernières semaines, cet écart a atteint le même niveau qu'au début de la crise des subprimes en 2007.

Cette tendance n'est pas étonnante, puisqu'il faut considérer le risque bancaire et le risque public comme un seul et même risque. L'enchevêtrement entre l'État et la banque a toujours été très fort en Europe, ce qui explique par ailleurs en grande partie les marchés obligataires relativement sous-développés pour les entreprises privées et les autorités locales. La durabilité des finances publiques doit donc être évaluée à la lumière de la santé du secteur bancaire local, ce qui crée immédiatement un cercle vicieux étant donné que la santé du secteur bancaire dépend de la qualité des titres d'État.

Le fait que les politiciens européens trainent à formuler une solution durable, incite de plus en plus les investisseurs à ignorer la zone euro. Dans ce climat, il est compréhensible que bon nombre de pays choisissent de rajuster leurs finances publiques, afin de regagner la confiance. Ils semblent toutefois se diriger tout droit vers une grosse maladresse politique en voulant couper trop vite et trop en profondeur. Il serait bien plus sensé de formuler un plan crédible pour rendre l'économie plus compétitive à moyen terme. Les marchés obligataires ont en effet bien plus de patience si on suit un plan crédible et clair. Mais une fois la confiance entamée, il est assez difficile de la regagner. C'est dans cette phase que nous nous trouvons actuellement.

Le risque **économique** surgit au même moment. Après la révision des statistiques, la croissance américaine semblait, au cours du premier semestre, bien plus faible qu'initialement prévu. L'avion vole donc à bien plus basse altitude que ce que la plupart avaient supposé. Dans le même temps, on constate un ralentissement de la croissance industrielle dans le monde entier, lequel découle en partie de la politique monétaire plus stricte menée dans les pays émergents. Il est encore trop tôt pour dire si les États-Unis seront confrontés à une nouvelle récession en 2012, mais il nous paraît évident que la zone euro court un plus grand risque de récession que les États-Unis.

En raison de la combinaison entre le risque politique et le risque économique et de la surveillance des finances publiques italiennes et françaises, nous avons choisi d'orienter les portefeuilles de manière plus défensive. Cela s'est fait via une réduction progressive de l'exposition à la zone euro.

La correction récente sur les marchés des actions a relevé les valorisations à des niveaux intéressants, mais celles-ci sont encore majoritairement basées sur des perspectives bénéficiaires probablement trop élevées. En résumé, *on peut dire : le ratio cours/bénéfice semble bon, mais le niveau bénéficiaire escompté pour 2012 devra encore diminuer, même en l'absence d'une récession*. Une fois le gros des perspectives bénéficiaires corrigé à la baisse, les marchés des actions pourront constituer une base durable.

¹ Les banques doivent en effet verser une petite redevance afin de pouvoir honorer la garantie de 200.000 dollars en cas de faillite bancaire. Étant donné que les opportunités pour investir temporairement ces fonds, sont actuellement peu intéressantes, les plus grandes banques américaines sont donc confrontées à une perte temporaire de rentabilité.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest

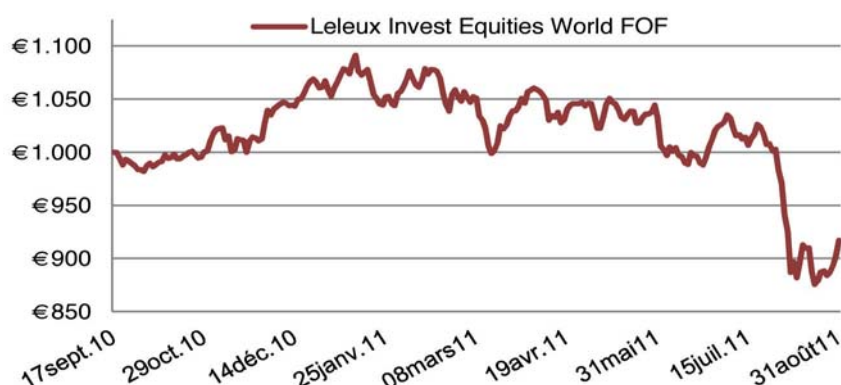


NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

Stratégie et objectif d'investissement

LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen long terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC, diversifiés en actions. Afin de réduire le risque intrinsèque des placements en actions, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre plusieurs gestionnaires via différents Fonds (OPC, OPCVM).

Evolution de la VNI depuis le lancement



Valeur nette d'inventaire

VNI au 31 août 2011	916,93 EUR
VNI plus haut (11 jan 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus haut (18 août 11) :	875,50 EUR
Souscription minimum :	1 action

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	13
Nbr. de nouveaux fonds achetés	4
Nbr. de fonds entièrement liquidés	6

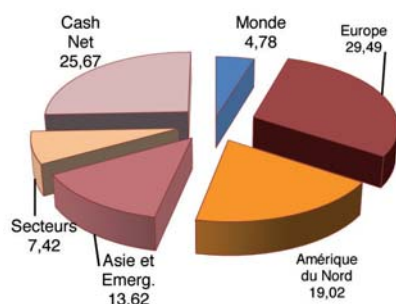
Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	7,81	FR	FCP	Oui
Julius Baer Precious Metals - Physical Gold FD	Métaux Précieux	7,42	CH	Sicav	Non
Robeco US Premium Equities	Etats Unis	6,97	LU	Sicav	Oui
Rouvier Europe	Europe	6,57	FR	FCP	Non
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	6,13	IRL	OEIC	Non

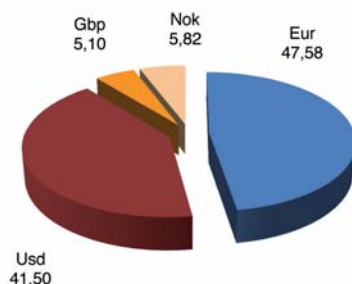
Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF
Domicile :	SICAV de droit belge UCIT III
Date de lancement :	6 sept 10
Devise :	EUR
Risque ² :	0 1 2 3 > 4 < 5 6
Calcul de la VNI :	journalière
Date de règlement :	j+4
Rémunération de gestion :	0,5%/an
Rémunération de distribution :	1,0%/an
Droit de sortie :	néant
Commission distribution (négociable) max :	3%
TOB à la sortie :	0,50% (max 750 EUR)
Total des frais sur encours :	n/a
Code ISIN :	BE6202762975
Réviseur :	Mazars
Administrateur :	RBC Dexia Inv. Services

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



¹ Légende : Nat.: Nationalité de l'opc/opcvm; f.j.: Forme juridique; op.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

² Le profil de risque est basée sur la recommandation de BEAMA (www.beama.be).

■ **Jeudi 15 septembre 2011 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché ? 20 candidats potentiels

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Liège Buissons :
 - Mme Sylvie Willemaers - Tél: +32 4 230 30 20

■ **Jeudi 29 septembre 2011 : Conférence**

La mise à mort du secret bancaire, origines et conséquences

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Mme Sabrina Scarnà, Avocat chez Simont Braun
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :
 - Mme Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32
 - Mr Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

■ **Samedi 8 octobre 2011 : Salon VFB**

Dag van de Tips

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Kinepolis, Groenendaallaan 394, 2030 Antwerpen
 Heure : 8h30 - 18h30

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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 2011