

Edito

Dans le cadre de l'établissement du budget 2013, le gouvernement fédéral a décidé de supprimer à partir du 1^{er} janvier 2013 la cotisation complémentaire de 4%. De même, le gouvernement fédéral rétablira à partir du 1^{er} janvier de l'année prochaine le caractère libérateur du précompte mobilier. En d'autres termes, le contribuable ne devra plus déclarer ses revenus mobiliers dans sa déclaration fiscale et ce, à partir de l'exercice fiscal 2013. Finalement, le gouvernement fédéral a écarté tout projet de taxation des plus-values sur les valeurs mobilières dans le chef des investisseurs particuliers.

Si l'investisseur particulier ne peut que se réjouir de ses différentes mesures qui rétablissent l'anonymat de son patrimoine mobilier, il y a cependant un prix à payer : une généralisation du taux de 25% à la quasi-totalité des revenus mobiliers. Cela signifie qu'à partir du 1^{er} janvier 2013, les intérêts des obligations (à l'exception des Bons d'Etat Letermé émis en décembre 2011) seront précomptés à 25% à l'instar des dividendes des actions. Cela signifie également que les Strip VVPR perdent définitivement leur valeur intrinsèque et ne pourront plus faire bénéficier leurs propriétaires d'un avantage fiscal de 4%.

La question reste cependant ouverte pour les revenus 2012. En effet, des discussions sont encore en cours pour limiter la déclaration des revenus mobiliers de l'exercice fiscal 2012 aux revenus précomptés à 21% qui n'ont pas été soumis à la cotisation complémentaire de 4%. En effet, la législation actuelle, telle que adoptée en décembre 2011, prévoit que les revenus mobiliers pour lesquels la cotisation complémentaire de 4% n'a pas été retenue, c'est-à-dire les revenus mobiliers précomptés à 12,5%, à 15% et à 25%, devront être déclarés par les institutions financières avant juillet 2013 et par les contribuables, si le montant total de

ses revenus mobiliers est supérieur à 20.020 euro, dans leur déclaration d'impôt de l'année prochaine. Il semble bien que les efforts à réaliser pour respecter cette législation soient beaucoup trop importants pour un seul exercice fiscal. Le ministère des finances travaille actuellement sur une simplification de cette obligation et sur la limitation de la déclaration sur les revenus précomptés à 21% sur lesquels la cotisation complémentaire de 4% n'a pas été retenue. Nous vous tiendrons bien entendu informés des évolutions en la matière.

Autre changement au 1^{er} janvier 2013 : à un an de la disparition définitive des titres au porteur, la taxe de dématérialisation qui sera prélevée lors des dépôts de titres physiques passera de 1 à 2% de la valeur des titres ainsi déposés. Nous invitons dès lors les investisseurs particuliers disposant encore de titres au porteur de procéder à leur dépôt le plus rapidement possible, afin d'éviter non seulement les désagréments de l'augmentation de la taxe, mais aussi pour éviter l'engorgement annoncé des filières de dématérialisation des titres. La répétition générale que le secteur financier a vécue en décembre 2011 a prouvé que celui-ci n'était pas capable d'absorber, dans des délais normaux, les masses de titres présentés par les investisseurs. Début de cette année, des retards de plusieurs mois ont été constatés, notamment dans la régularisation d'anciens titres ou dans le paiement d'effets échus présentés alors à l'encaissement.

Dans ces différentes matières, nos chargés de clientèle sont à votre entière disposition dans nos agences pour vous fournir assistance et conseil. N'hésitez pas à faire appel à leur expertise en la matière.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom du Conseil d'administration et de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, de vous présenter nos meilleurs vœux de santé, de bonheur et de prospérité pour l'An neuf.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Alcatel-Lucent	6
	Analyse de Areva	7
	Analyse de Nokia	8
	Analyse de Wendel	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

338,03 +2,2%⁽¹⁾ 
+8,2%⁽²⁾ 

BEL 20 (Belgique)

2.448,07 +3,3%⁽¹⁾ 
+17,5%⁽²⁾ 

CAC 40 (France)

3.578,49 +4,4%⁽¹⁾ 
+13,3%⁽²⁾ 

DAX (Allemagne)

7.426,52 +2,3%⁽¹⁾ 
+25,9%⁽²⁾ 

FTSE (G-B)

5.889,34 +1,8%⁽¹⁾ 
+5,7%⁽²⁾ 

SMI (Suisse)

6.840,25 +3,7%⁽¹⁾ 
+15,2%⁽²⁾ 

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.560,07 +1,4%⁽¹⁾ 
+8,0%⁽²⁾ 

DJIA (USA)

13.011,37 -0,6%⁽¹⁾ 
+6,5%⁽²⁾ 

NASDAQ (USA)

3.006,41 +1,0%⁽¹⁾ 
+15,4%⁽²⁾ 

TS 300 (Canada)

12.209,28 -1,7%⁽¹⁾ 
+2,1%⁽²⁾ 

NIKKEI (Japon)

9.446,01 +5,8%⁽¹⁾ 
+11,7%⁽²⁾ 

MSCI World

1.314,67 +1,0%⁽¹⁾ 
+11,2%⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2011



Transition politique en Chine

Le congrès du Parti Communiste chinois a officialisé la nomination d'une nouvelle équipe de direction censée durer jusqu'en 2022. C'est la 5^{ème} génération de dirigeants depuis que la Chine est devenue communiste en 1949. Après plusieurs décennies de forte croissance, le défi qui se pose à l'économie chinoise est celui de sa transition graduelle vers une économie de services. A défaut de quoi, elle risque de se trouver piégée dans une situation d'un pays très grand, mais non d'un pays riche.

Dès 2007, le premier ministre Wen Jiabao déclarait devant la presse étrangère : "il y a des problèmes structurels dans l'économie chinoise qui causent un développement instable, déséquilibré, non-coordonné et insoutenable". Ce faisant, il pointait du doigt la surchauffe de l'investissement, l'excès de crédit, le développement inégal entre villes et campagnes, le déséquilibre entre secteurs (primat de l'industrie), les dommages environnementaux, et concluait en appelant de ces vœux des efforts de long terme pour remédier à ces problèmes. C'était en 2007, avant la grande crise mondiale. Si la Chine a mieux absorbé le choc que le reste du monde, il lui a fallu ouvrir en grand les vannes du crédit en 2008-2009 et, ce faisant, alimenter davantage certains des déséquilibres mis en cause. En somme, s'il y avait la volonté d'opérer une transition économique à l'époque, beaucoup de retard a été pris.

Après plusieurs décennies de croissance robuste, la Chine est devenue en 2012 la deuxième économie mondiale si l'on considère son niveau d'activité. D'après le FMI : les Etats-Unis représentent 22% du PIB mondial 2012 et la Chine 11,5%. Mais si l'on raisonne en termes de revenu par tête, la Chine est très loin des "pays riches". Dans la terminologie de la Banque mondiale, c'est encore un "pays intermédiaire", où le revenu par tête se situe à environ 25% du niveau américain. Une fois atteint ce stade de richesse, il n'est certes pas impossible de passer à l'échelon supérieur mais l'histoire montre que les pays qui y sont parvenus sont peu nombreux. Des 101 pays qui étaient classés dans la catégorie intermédiaire en 1960, seuls 13 pays sont passés dans la catégorie des pays riches (mesuré par le revenu par tête) cinquante ans plus tard. Parmi eux, on trouve cinq pays d'Asie (Japon, Taiwan, Hong Kong, Corée du sud et Singapour) dont le moins qu'on puisse dire est qu'ils ont des modèles économiques très différents de celui de la Chine.

Le rattrapage du revenu par tête chinois est incontestable. A ce jour, il suit un chemin similaire à celui observé dans d'autres pays d'Asie. Mais, il n'y a aucune raison d'extrapoler cette tendance. En général, après des phases de croissance très rapide, beaucoup de pays ont du mal à maîtriser le freinage inévitable qui s'ensuit. Le grand défi qui se présente aux nouveaux dirigeants chinois est donc de favoriser une transition économique qui évite que leur pays ne tombe dans cette « trappe » où se trouvent la plupart des pays à revenu

intermédiaire. Cette trappe tient au fait qu'à partir d'un certain stade de développement, les avantages venant de l'intégration d'une main-d'œuvre rurale bon marché s'épuisent : les salaires augmentent et la compétitivité s'érode. Il faut alors des gains de productivité venant de l'innovation, et non plus seulement de l'importation de technologies étrangères. Peu de pays relèvent ce défi.

Dans le cas chinois, il va de soi que la croissance économique des 20 prochaines années n'aura pas du tout le même contenu que celle des 20 dernières. Le régime de croissance va changer, et le taux de croissance va sans doute diminuer. D'une part, il faut compter avec un freinage, puis une baisse de la population en âge de travailler. La Chine a d'ores et déjà une pyramide des âges caractéristique d'un pays vieillissant (héritage de la politique de l'enfant unique), ce qui n'est pas d'ordinaire le cas des pays en fort développement. D'autre part, avec un taux d'investissement qui avoisine 50% du PIB (contrepartie d'une consommation très faible), il y a une correction à attendre, pour des raisons qui tiennent à des contraintes physiques et environnementales. C'est en améliorant l'efficacité du régime de croissance que la Chine pourra éviter un freinage trop brutal et, ce faisant prolonger l'enrichissement de sa population. Jusqu'à présent, la priorité a été donnée à l'industrie et au couple investissement/exportation. Le recentrage vers les services paraît indispensable pour l'avenir. Selon la Banque Asiatique de Développement, la part des services dans le PIB est de 43% en Chine, contre 55% en moyenne dans les pays qui ont le même niveau de richesse par tête. Beaucoup d'obstacles doivent être levés pour qu'un rattrapage puisse survenir. Tous tiennent de près ou de loin à l'omniprésence de l'Etat dans de très nombreuses activités de services (banques, assurances, éducation). Le manque de mobilité géographique et sectorielle de la main-d'œuvre est un autre frein. Le faible respect de la propriété intellectuelle en est un autre, pour ne rien dire du plus fondamental de tous, le manque de liberté politique.

Zone euro : arrêt de la baisse du climat des affaires mais hausse du chômage

Le climat des affaires en zone euro affiche quelques signes de timide amélioration en novembre, depuis un niveau déprimé qui reste associé à une contraction du PIB. Cela semble indiquer que les entreprises, surtout dans le secteur manufacturier, ont désormais « digéré » les mauvaises nouvelles (zone euro en récession, freinage dans le reste du monde). Cela montre aussi que les efforts de la BCE pour restaurer la stabilité financière sont payants, car ils rendent l'économie réelle un peu moins tributaire de l'humeur des marchés et moins dépendant du degré d'entente ou de mésentente entre les responsables politiques. Pour la zone euro, le taux de chômage est en progression à 11,7% en octobre contre 11,6% le mois précédent. Ces hausses persistantes sont caractéristiques d'une zone en récession où les ménages subissent, de surcroît, diverses mesures de restriction budgétaire.



Europe

Novembre a été marqué par une correction durant la première moitié du mois. Cette correction a donné lieu à une baisse moyenne de 7% des principaux marchés d'actions européens. Mais la tendance s'est ensuite renversée vers la fin du mois et les marchés européens ont rebondi. Le catalyseur de ce renversement de tendance semble être la perspective d'un accord budgétaire aux États-Unis (voir plus loin). Pour la zone euro, nous retiendrons surtout que la confiance des producteurs allemands (exprimée par l'indicateur IFO) a dépassé les attentes. Un signe prometteur : les entrepreneurs allemands semblent à nouveau plus optimistes. De ce fait, ils pourront lancer de nouveaux projets d'investissement et engager davantage. Le moteur économique allemand devrait ensuite entraîner le reste de l'Europe dans son sillage. En tout cas, ces indicateurs économiques apportent du carburant supplémentaire au rebond de fin d'année.

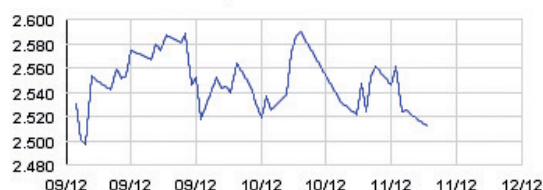
États-Unis

Aux États-Unis, le S&P500 a opéré un net rebond et cet indice semble avoir donné le coup d'envoi d'un rebond de fin d'année d'ampleur mondiale. Le « fiscal cliff » suscite de grandes inquiétudes. On entend par là que plusieurs avantages fiscaux expireront à la fin de cette année alors que certaines dépenses publiques seront automatiquement réduites. Avec cette mesure législative, l'État américain veut éviter un dérapage du déficit budgétaire. Mais la disparition des avantages fiscaux pourrait avoir un fort impact sur la croissance économique. Raison pour laquelle le président Obama recherche fébrilement une solution avec le Parlement (dominé par les républicains). Plusieurs signaux indiquent cependant qu'un accord est en passe d'être trouvé entre les deux parties. D'où l'optimisme en Bourse.

Pays émergents

En Chine, de plus en plus de signes laissent également présager d'une reprise de la croissance. Ces informations ont soutenu les Bourses de la région. En outre, le sentiment positif à Wall Street crée un environnement positif. Les principales Bourses des pays émergents s'inscrivent ainsi en nette hausse.

EURO STOXX 50



S&P 500



HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	51,3	51,7	03/12
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	53,5	54,2	05/12
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,75%	0,75%	06/12
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-3,5%	10/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	12/12
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,00%	13/12
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	14/12
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,20%	14/12
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	46,0	18/12
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-13,40	20/12
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	20/12
EMU	Confiance économique	84,5	85,7	08/01



USD/EUR (USA)

0,77 -0,4%⁽¹⁾ ↓
-0,3%⁽²⁾ ↓

GBP/EUR (G-B)

1,23 -1,1%⁽¹⁾ ↓
+2,6%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,93 -3,7%⁽¹⁾ ↓
-7,1%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,14 +0,2%⁽¹⁾ ↓
+5,0%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,0%⁽¹⁾ ↑
-0,3%⁽²⁾ ↓

CHF/EUR (Suisse)

0,83 +0,2%⁽¹⁾ ↑
+0,9%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,80 -0,8%⁽¹⁾ ↓
+1,6%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,77 -2,5%⁽¹⁾ ↓
+2,1%⁽²⁾ ↑

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,99 +0,3%⁽¹⁾ ↑
+2,0%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -0,5%⁽¹⁾ ↓
+7,9%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,35 +0,7%⁽¹⁾ ↑
+11,1%⁽²⁾ ↑

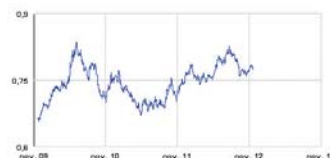
SEK/EUR (Suède)

0,12 -1,8%⁽¹⁾ ↓
+3,8%⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2011
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

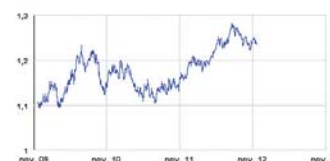
USD/EUR

L'euro reste solide face au dollar américain. L'étroite corrélation entre les Bourses et la monnaie unique se maintient. Une hausse des cours de Bourse se traduit ainsi par une appréciation de l'euro. À présent que la probabilité d'un rebond de fin d'année a beaucoup augmenté, le scénario d'une remontée de l'euro (et donc d'une baisse du dollar) a lui aussi gagné du terrain.



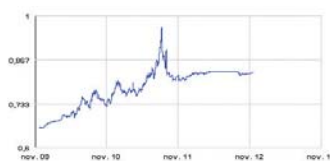
GBP/EUR

Nous voyons apparaître le même scénario dans la relation entre l'euro et la livre britannique. Au début novembre, la GBP a gagné du terrain face à l'euro alors que les Bourses étaient en recul. Mais un redressement s'est enclenché depuis et l'euro semble se diriger vers de nouveaux sommets face à la livre.



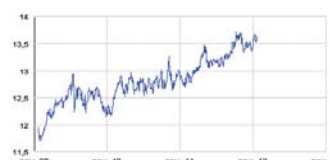
CHF/EUR

Le cours de change a plongé sous les 0,83 euro pour 1 CHF en septembre. Mais le CHF est en train de réaliser un joli come-back. Se pourrait-il que les investisseurs internationaux n'aient pas confiance en la hausse boursière actuelle et continuent à rechercher refuge en Suisse ?



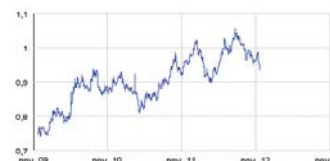
NOK/EUR

La couronne norvégienne a suivi le même chemin. Malgré les excellentes performances de l'euro face au dollar et aux monnaies apparentées (comme l'AUD), les "valeurs refuges" restent en vogue. La NOK (comme le CHF) s'est ainsi appréciée face à la monnaie unique.



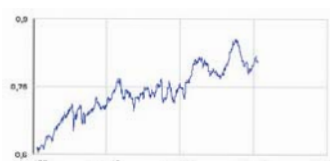
JPY/EUR

Après s'être apprécié vis-à-vis de l'euro depuis avril, le yen a laissé quelques plumes depuis août de cette année. Ce qui n'est pas illogique après une hausse aussi marquée. Des rumeurs faisant état de nouvelles actions monétaires entreprises par la banque centrale japonaise pour soutenir l'économie du pays du Soleil levant pèsent sur le yen.



AUD/EUR

Concernant le dollar australien, nous pourrions être brefs : la révision à la baisse des prévisions de croissance pour l'économie mondiale se traduit par un recul des prix des matières premières. Monnaie matière première typique, l'AUD en fait les frais. De plus, l'AUD suit de près l'évolution de l'USD. Une baisse du billet vert signifie souvent une dépréciation de l'AUD.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Gestionnaire de portefeuille



Le "livre beige" de la Fed sert à appréhender de manière qualitative la situation économique américaine. A un moment où les statistiques économiques sont faussées en raison de l'ouragan Sandy, le document pourra servir à faire la part du bruit statistique. Il donne en effet un aperçu région par région. Le prochain rendez-vous de la Fed est important puisque l'opération "Twist" touchera alors à sa fin. Les minutes de la dernière réunion de la Fed ont révélé que certains étaient favorables à de nouvelles mesures d'assouplissement. On sait aussi que l'instauration de cibles numériques est en débat en vue de clarifier la "guidance" sur les taux d'intérêt. D'ailleurs, un discours prononcé par le président de la Fed a suscité des lectures différentes, certains y décelant l'amorce d'un discours restrictif. Ben Bernanke a reconnu que le potentiel de croissance des Etats-Unis avait baissé après la crise, et par suite, que le taux de chômage naturel, celui au-dessous duquel l'inflation est une vraie menace, avait sans doute monté. A partir de là, on peut certes conclure que la Fed serait prête à resserrer sa politique monétaire même si le chômage reste au-dessus des zones qu'on qualifiait jadis de plein-emploi. Or, ce n'est pas selon nous ce que Ben Bernanke a en tête. Sur la question du chômage, il a déjà maintes fois dit que son niveau élevé traduisait une insuffisance de la demande et n'était pas forcément un résultat permanent. En fait, le vrai propos de Ben Bernanke ne porte pas sur la

politique monétaire mais sur la politique budgétaire. Il invite le Congrès à sortir au plus vite de l'incertitude fiscale. L'objectif est double : éviter le "fiscal cliff" à court terme et proposer une consolidation budgétaire crédible à moyen terme. En somme, Ben Bernanke dit aux élus que, vu la fragilité de la reprise économique, s'ils font une erreur, il ne pourra pas cette fois-ci leur sauver la mise.

Encore un mois écoulé sans demande d'aide officielle venant d'Espagne. Le dispositif d'achat de titres par la BCE (OMT) est maintenant en place depuis septembre mais n'a toujours pas été activé. Certes, sa seule existence permet d'alléger la pression sur les taux souverains, mais pour combien de temps ? Depuis la réunion du 4 octobre, le président de la BCE s'est efforcé de convaincre les récalcitrants à son action, notamment le Bundestag et l'opinion publique allemande. Le message est le suivant : l'OMT n'est pas un financement déguisé aux Etats, l'OMT ne viole pas l'indépendance de la BCE, l'OMT n'accroît pas le risque pour les contribuables, et enfin il ne crée pas d'inflation. Mario Draghi martèle au contraire qu'il s'agit d'un facteur de stabilité salutaire pour la zone euro. Dans ce contexte, aucune nouvelle annonce n'est attendue en provenance de Francfort.

Dans ce contexte, la Belgique émet de nouveaux bons d'Etat au taux d'intérêt plancher de respectivement 1,00% et 1,80% pour une durée de 5 et 8 ans.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,1910% -0,60⁽¹⁾ ↓
-116,50⁽²⁾ ↓

EUR (10 ans)

1,3750% -8,70⁽¹⁾ ↓
-45,40⁽²⁾ ↓

USD (3 mois)

0,2300% +0,00⁽¹⁾ ↑
-15,00⁽²⁾ ↓

USD (10 ans)

1,6096% -8,05⁽¹⁾ ↓
-26,66⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2011 en points de base

Obligations

Alain Zilberberg
Gestionnaire de portefeuille



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Omega Pharma Invest	5,125%	12.12.2017	101,875%	4,696%	NR	BE6245875453	1.000
EUR	Vandemoortele	5,125%	13.12.2017	102,50%	4,554%	NR	BE6245734015	1.000
AUD	Coca-Cola Amatil	4,250%	11.13.2019	99,19%	4,381%	A-	AU3CB0201747	10.000
NZD	Rabobank	4,125%	16.11.2017	100,12%	4,051%	AA-	XS0853807377	1.000
ZAR	Rabobank	6,000%	07.12.2017	100,76%	5,821%	AA-	XS0860702512	1.000



Alcatel-Lucent (ISIN FR0000130007 - 0,93 EUR)

Profil

Alcatel-Lucent propose des solutions qui permettent aux fournisseurs de services, aux entreprises et aux administrations du monde entier d'offrir des services voix, données et vidéo à leurs propres clients. Leader dans les réseaux haut débit fixes, mobiles et convergés, les technologies IP, les applications et les services, Alcatel-Lucent développe des solutions complètes qui rendent possible des services de communications innovants pour les utilisateurs, qu'ils soient chez eux, au travail ou en déplacement. Présent dans plus de 130 pays, Alcatel-Lucent est un partenaire local avec une dimension internationale.

Résultats et perspectives

“Les revenus du troisième trimestre sont en hausse de 1,5% par rapport au trimestre précédent et en baisse de 2,8% par rapport au troisième trimestre 2011, à 3.599 milliards d'euros. Le segment Réseaux a connu une baisse d'un peu plus de 10% par rapport au troisième trimestre 2011, reflétant des tendances contrastées. L'activité IP a confirmé sa robustesse par une accélération de sa trajectoire de croissance et l'activité d'accès fixe a retrouvé le chemin de la croissance sur ce trimestre”.

La perte d'exploitation ajustée “est de -125 millions d'euros soit -3,5% des revenus. La marge brute s'élève à 27,9% des revenus ce trimestre par rapport à 35,3% au troisième trimestre 2011 et 31,7% au deuxième trimestre 2012. La baisse de la marge brute par rapport au troisième trimestre 2011 s'explique principalement par des volumes de ventes globalement plus faibles, par un mix produit, d'un contexte d'affaires défavorable et par un niveau inhabituellement élevé de provisions”.

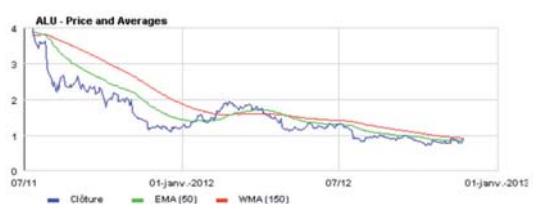
Le groupe vise “un niveau positif de trésorerie nette à la fin de l'année 2012. De plus, des mesures vont être prises pour renforcer le bilan, nous pouvons donc nous attendre à des cessions d'actifs et/ou cessions de propriétés intellectuelles”.

Analyse fondamentale

Cours :	0,93 EUR
Valeur comptable :	1,41 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,93
Ratio Cours/Bénéfice :	Nég.
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	2,08%

Prochains résultats : 8 février 2013 (4^{ème} trimestre 2012)

Analyse technique



Notre opinion

Les “risquophobes” devront s'abstenir...

Depuis la fusion en 2006 entre Alcatel et Lucent, le cours a chuté de 90%, passant de 11 EUR... à la catégorie penny stock. Pire, il semblerait même que l'action soit “éjectée” du CAC40 pour la fin de l'année (à l'instar de Peugeot). Tout comme Nokia, le dossier Alcatel-Lucent est très spéculatif. Le groupe est en effet pénalisé depuis longtemps par la baisse des investissements de la part des opérateurs télécoms. Et comme un mal ne vient jamais seul, la concurrence chinoise n'y arrange rien. L'équipementier télécom a fait pâle figure lors du 3^{ème} trimestre, en dévoilant une perte de 146 millions d'euros contre un gain de 194 millions il y a un an, mais en hausse de 1,5% par rapport au trimestre précédent. La baisse de l'activité est particulièrement sensible en Europe avec un recul du chiffre d'affaires de près de 3%, et globalement, le recul de la marge d'exploitation s'explique par la baisse des volumes et par la contribution des activités moins rentables. Pour le directeur général d'Alcatel-Lucent, les résultats sont “le reflet d'une transformation significative du groupe”, combiné par la baisse de l'investissement des opérateurs télécoms... et c'est bien ce dernier point qui nous intéresse.

...mais les “risquophiles” trouveront des arguments

Alors que personne ne pouvait s'attendre à un rebond, le titre Alcatel-Lucent a bondi de plus de 10% (dans d'important volume). L'explication provient de l'annonce du groupe télécom américain AT&T, qui va porter “à 22 milliards de dollars par an ses dépenses d'investissements pour les 3 prochaines années”. L'objectif affiché est de moderniser ses réseaux à la fois en téléphonie fixe mais aussi en mobile. Selon un trader interviewer par Reuters, ces augmentations d'investissements “pourraient se révéler être un stimulant pour le groupe Alcatel-Lucent” qui réalise (en 2011) 11% de ses revenus avec l'équipementier américain. Certes, cette annonce ne va pas se traduire par une forte hausse du bénéfice dans les comptes d'Alcatel-Lucent, mais cela stimule le secteur des équipementiers télécoms.

Conséquence ou non de cette nouvelle en provenance des Etats-Unis, le lendemain, trois Hedge Fund importants (Odey Asset Management/Egerton Capital et Marshall Wace) annonçaient à l'Autorité des Marchés Financiers Français, qu'ils avaient réduit leurs positions vendeuses sur le titre...

Biseau descendant

Techniquement parlant, nous pouvons observer une figure dénommée “biseau descendant” (falling wedge). Cette figure intervient généralement dans le cadre d'un futur retournement à la hausse, car la réduction de l'amplitude des cours à l'intérieur des 2 droites de tendances, indique un essoufflement des vendeurs. De plus, le franchissement à la hausse de la résistance oblique s'est réalisé dans d'important volume. Pour les investisseurs très dynamiques, nous conseillons l'achat avec un stop-loss légèrement en dessous du support (0,78 EUR).



■ Areva (ISIN FR0011027143 - 12,82 EUR)

■ Profil

Areva est le 1^{er} producteur mondial d'énergie nucléaire. Le CA par activité se répartit comme suit : Pôle Amont (40,2%) : fabrication du combustible nucléaire à partir du minerai d'uranium ; Pôle Réacteurs & Services (36,8%) : conception, construction et maintenance de réacteurs nucléaires ; Pôle Aval (18% ; n° 1 mondial) : recyclage et stockage des combustibles usés, décontamination et démantèlement d'installations nucléaires ; Pôle Energies Renouvelables (3,3%) : fabrication et maintenance de centrales de production d'énergie à partir de sources renouvelables (éolienne, biomasse, solaire, etc.). La répartition géographique du CA est la suivante : France (36%), Europe (24,8%), Asie-Pacifique (20,5%), Amériques (16,7%), Afrique et Moyen Orient (2%).

■ Résultats et perspectives

Sur les neuf premiers mois de 2012, Areva génère un chiffre d'affaires consolidé de 6.542 millions d'euros, en hausse de 10,0 % (+ 8,5 % à données comparables) par rapport à la même période de 2011. Il bénéficie de la croissance de 7,0 % des activités récurrentes (+ 5,6 % à données comparables) et de la montée en puissance des activités renouvelables. Le chiffre d'affaires des activités nucléaires s'établit à 6.035 millions en hausse de 5,3 % (+ 3,9 % à données comparables). Il est tiré par les activités des Business Groups (BG) Mines (+ 28,0 % à p.c.c.), Réacteurs et Services (+ 2,1 % à p.c.c.) et Aval (+ 11,8 % à p.c.c.) qui compensent la baisse de l'activité du BG Amont (- 12,1 % à p.c.c.). Le chiffre d'affaires des activités renouvelables est en hausse (+ 272 % à p.c.c.).

■ Analyse fondamentale

Cours :	12,82 EUR
Valeur comptable :	16,22 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,79
Ratio Cours/Bénéfice :	21,88
Rendement brut du dividende :	0,85%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	61,51%

Prochains résultats : 28 février 2013 (4^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Corrélation avec le cours de l'uranium

Depuis la catastrophe naturelle et nucléaire de Fukushima en mars 2011, de nombreux pays (Allemagne, Japon, Suisse etc.) ont réformé leur politique énergétique, ce qui n'est pas sans impact pour le secteur nucléaire.

Détenue à 80% par l'Etat français (10% directement et 70% par le biais du Comité à l'Energie Atomique), l'entreprise Areva est positionnée sur 4 métiers : les Mines (recherche de nouveaux gisements, extraction et traitement du minerai d'uranium), l'Amont (amont de la production électrique d'origine nucléaire), les Réacteurs nucléaires (conception et fabrication) et l'Aval (recyclage des activités de déchets).

Contrairement à ce que l'on pourrait imaginer, ce sont les activités Minières et Avals qui offrent les marges les plus élevées (37% et 25% attendu par Natixis pour fin 2012), et qui par conséquent, participent le plus au bénéfice. Tandis que l'activité Réacteurs et Services (qui contribue en moyenne à 38% du chiffre d'affaires), n'offre qu'une très faible marge (Natixis s'attend même pour la fin de 2012 à une marge nulle). De ce fait, il ne nous surprendra pas que l'action Areva varie en bourse en fonction du prix de l'uranium.

Quel avenir pour l'uranium ?

Plus d'un an après la catastrophe survenue au Japon, le marché mondial de l'uranium continue à être affecté par l'incertitude découlant de la décision de plusieurs pays de sortir du nucléaire, en plus des effets du ralentissement économique mondial. L'accident de Fukushima a fait chuté l'action de 17% en 2 jours, mais a aussi « propulsé » les cours de l'uranium vers ses plus bas. Actuellement, le secteur de l'uranium compte de moins en moins d'investisseurs : l'Allemagne a stoppé la production d'électricité nucléaire, la France, le Canada et la Belgique ont décidé de ne pas rénover certains réacteurs âgés, et les Etats-Unis se sont lancés " corps et âme " dans les gaz de schistes, et deviendront (selon l'Agence International de l'Energie) le premier producteur de pétrole au monde en 2017. Toutefois, selon plusieurs experts du secteur (analystes et géologues), le cours de l'uranium (qui est proche d'un support et qui est à son plus bas sur un an) pourrait dans les 12 à 18 mois repartir dans un cycle haussier. Les raisons avancées sont multiples : réouverture de certaines centrales nucléaires au Japon, construction de centrales nucléaires aux Proche-Orient, en Arabie Saoudite, en Inde (42 d'ici 2032) et en Chine (60 d'ici 2020), et probable " uranium spike " en 2013. Dans cette hypothèse, le prix de l'uranium pourrait fortement progresser dans les prochains mois (12/18 mois), et in fine impacter positivement les activités minières d'Areva.

Un dossier à suivre de très près...

Les résultats du 3^{ème} trimestre sont de bonne facture : chiffre d'affaires en hausse de 8,5% (à données comparables), activités Mines +28%, et carnet de commandes record. Néanmoins, le cours de l'uranium ne montre pas (encore) à court terme de signe de rebond, et les tensions qui montent autour de l'accord nucléaire avec EDF et la Chine n'arrangent rien. En effet, l'entreprise EDF serait accusée " d'avoir caché " (dans un protocole d'accord avec Areva) le transfert de technologie nucléaire vers la Chine, pouvant créer ainsi " un nouveau concurrent dont les coûts de production risquent d'être imbattables ". Sans catalyseur à court terme, nous préférons rester à " Conserver ", mais nous suivrons de près l'évolution du cours de l'uranium, car nous pourrions rapidement passer à " Renforcer " voire à " l'Achat " sur le dossier Areva, mais aussi et surtout, sur le canadien Cameco (le plus grand producteur d'uranium au monde).



■ Nokia (ISIN FI0009000681 - 2,52 EUR)

■ Profil

Nokia est le n° 1 mondial de la conception, de la production et de la commercialisation d'équipements de télécommunications mobiles. Le CA par activité se répartit comme suit : vente de produits mobiles (50%) : téléphones mobiles, Smartphones, produits multimédias, logiciels de sécurisation, etc. ; vente et installation de réseaux télécoms (48%) : n° 1 européen des réseaux GSM, GPRS et EDGE. Le groupe développe également des solutions liées à l'Internet mobile destinées notamment aux opérateurs de télécommunications ; autres (1,8%) : notamment vente d'appareils cartographiques numériques. La répartition géographique du CA est la suivante : Finlande (0,8%), Chine (15,9%), Inde (7,6%), Brésil (4,9%), Russie (4,8%), Allemagne (4,1%), Japon (4%), Etats-Unis (3,6%), Royaume Uni (2,6%), Italie (2,5%) et autres (49,2%).

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires ressort à 7,2 milliards d'euros, là où la communauté financière prévoyait 7 milliards d'euros. Face à Apple et Samsung, le groupe n'a vendu que 6,3 millions de Smartphones au cours du 3ème trimestre, alors que le consensus espérait des ventes proches de 7 millions d'unités.

Néanmoins, la division Nokia Siemens Networks a bien résisté grâce notamment à l'Asie/Pacifique. Nokia a publié une perte par action (hors exceptionnels) de 0,07 euro, à comparer à un bénéfice de 0,03 euro il y a 1 an.

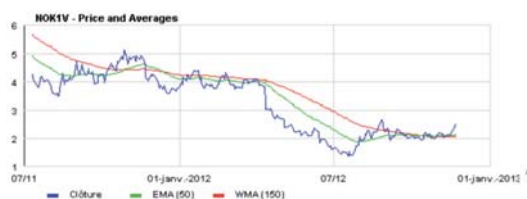
"Nous continuons à nous concentrer sur le processus de transition de Nokia, nous sommes déterminés à bien gérer nos ressources financières, améliorer notre compétitivité (...) le plus rapidement possible pour finalement, offrir plus de plus value à nos actionnaires", a indiqué le PDG Stephen Elop dans un communiqué.

■ Analyse fondamentale

Cours :	2,52 EUR
Valeur comptable :	1,74 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,45
Ratio Cours/Bénéfice :	Nég.
Rendement brut du dividende :	2,35%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 24 janvier 2013 (4^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Un titre très... très volatil

Lors de la publication des résultats le 18 octobre dernier, le titre Nokia démarrait sur les chapeaux de roue et s'envolait de

6% dans de très fort volume (3 fois plus que la moyenne). La raison de cette frénésie : un chiffre d'affaires et un BNP (bénéfice par action) tous deux au-dessus des attentes. Gagnant jusqu'à 9% en séance, le titre a fini stable en fin de journée, en raison d'informations en double teinte. Il est vrai que l'ancienne papeterie Finlandaise (il y a 150 ans) connaît un parcours très difficile depuis son retard sur le marché des Smartphones. Ne faisant jamais de cadeaux aux retardataires, la Bourse a sanctionné violemment le titre NOKIA qui est passé de 65 EUR en 2000... à près de 2 EUR aujourd'hui...

Nokia ne fait pas que des téléphones

Le groupe Finlandais a commencé historiquement dans la papeterie, mais a aussi fabriqué des bottes en caoutchouc et des téléviseurs. Aujourd'hui le groupe se concentre autour de 3 pôles : Devices & Services (téléphones mobiles, Smartphones), Nokia Siemens Network (fournisseur de matériels, de logiciels et de services en télécommunication) et Location & Commerce (géolocalisation). Une fois n'est pas coutume, le chiffre d'affaires pour le 3ème trimestre a reculé de 19,4% (à 7,24 milliards d'euros) mais ressort au-dessus du consensus. L'activité Devices & Services (qui représente près de 50% des revenus au Q3), a vendu 82,9 millions de téléphones, ce qui représente une baisse de 22%. Sur ce total de téléphones, 6,3 millions étaient des Smartphones (-63%), dont 2,9 millions de Lumia. Et c'est sur les volumes de ventes de Smartphones, que Nokia est attendu au tournant par le marché, car leurs revenus (976 millions d'euros) ne compensent pas leurs coûts d'exploitation (1.010 millions d'euros), ce qui impacte la marge opérationnelle (-7,4%) de la division Devices & Services. Néanmoins le groupe a dévoilé une agréable surprise avec Nokia Siemens Networks (48% des revenus au Q3). Ainsi, après la cession d'activités peu rentables, la marge opérationnelle de cette activité ressort à 9,2% (le double du consensus) contre 0,2% il y a 1 an. Cette bonne performance est en contradiction avec le reste du secteur puisque Nokia Siemens Networks (détenue conjointement par Nokia et Siemens) a su habilement accroître ses ventes en Asie (+29%) et en même temps baisser ses coûts structurels.

Nokia joue son avenir avec les Lumia 820 et 920

En 1998, Nokia devient le leader mondial des téléphones mobiles avec comme objectif de se concentrer sur les télécommunications ainsi que l'investissement (précoce pour l'époque) dans le GSM. Entre 1996 et 2001, le chiffre d'affaires de Nokia a presque quintuplé, passant de 6,5 milliards d'euros à 31 milliards d'euros. Mais au printemps 2011, Nokia se fait détrôner par Apple et le sud-coréen Samsung. La raison : le retard enregistré sur le marché des Smartphones et une alliance avec Microsoft qui n'a pas encore porté ses fruits. Le groupe compte désormais sur ses deux nouveaux modèles, les Lumia 820 et 920, qui fonctionnent avec le nouveau système d'exploitation Windows 8 (de Microsoft). Leur commercialisation doit débiter ce mois-ci, et il faudra les suivre avec attention car cela constituera un très fort catalyseur (à la hausse comme à la baisse) pour un titre qui est très nettement sous-valorisé, et qui offre un potentiel de 22% au regard de sa valeur intrinsèque estimée à 2,65 EUR (notons que certains analystes repassent aussi à l'achat depuis fin octobre). Enfin signalons, que selon NORTHLAND Capital Markets, "les préventes du Lumia 920 en Europe (spécialement en France et Italie) sont plus élevées que l'iPhone 5". Le risque est certes élevé mais le ratio risque/bénéfice est intéressant. Stop Loss de rigueur à 1,80 EUR.



■ Wendel (ISIN FR0000121204 - 69,09 EUR)

■ Profil

Wendel est une société d'investissement spécialisée dans des sociétés industrielles et de services. L'activité du groupe s'organise autour de 2 secteurs : industrie : Oranje-Nassau (détention de 100% au 31/12/2011 ; plate-forme de développement international), Stahl (91,5% ; fabrication de produits chimiques), Materis (75,5% ; chimie dans le secteur du bâtiment), Saint-Gobain (17,1% ; fabrication et commercialisation de matériaux de construction) et Legrand (5,8% ; fabrication de matériels et d'équipements électriques destinés aux installations) ; et média et services : Bureau Veritas (50,9% ; prestations de certification et de contrôle qualité).

■ Résultats et perspectives

Globalement, l'ensemble des entreprises du groupe Wendel ont contribué au résultat net, qui est en retrait de 20.50% par rapport au 1^{er} semestre 2011. Cette baisse s'explique d'une part par les variations de périmètre comptable (baisse de la participation dans Legrand et cession de Deutsch) et d'autre part, par la diminution des résultats de Saint-Gobain et de Materis. A périmètre constant, la baisse aurait été limitée à 10,6%.

Les charges financières ont pour le 7^{ème} semestre diminué, et reculent de 22% en 1 an. Les activités de Bureau Veritas, Stahl et Parcours ont enregistré de bonnes performances quant aux activités chez Saint-Gobain, Legrand et Materis elles ont souffert en Europe mais se sont distinguées par le dynamisme dans les pays émergents et aux Etats-Unis. Comme indiqué précédemment, 75% de l'ABR dépend de Bureau Veritas (47%) et de Saint-Gobain (28%). L'achat de Wendel peut être considéré comme un call (option d'achat) sur le secteur du bâtiment.

La stratégie : amélioration continue de la structure financière. Nouveaux investissements limités à 500 millions d'euros d'equity en direct dans des sociétés non cotées. Fin octobre de cette année, Wendel a engagé son premier investissement direct en Afrique dans les infrastructures de télécommunications, (IHS Holding).

■ Analyse fondamentale

Cours :	69,09 EUR
Valeur comptable :	72,98 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,95
Ratio Cours/Bénéfice :	7,87
Rendement brut du dividende :	2,16%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	272,52%

Prochains résultats : 27 mars 2013 (4^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

300 ans d'histoire

L'histoire tricentenaire de Wendel a commencé dans la sidérurgie à l'époque où les Holding se substituaient aux marchés de capitaux, qui étaient encore embryonnaires. L'objectif de Wendel est d'investir et d'accompagner à long terme des entreprises leaders dans leur secteur. Pour bien comprendre d'où vient la création de richesse de Wendel, il faut comprendre comment fonctionne son portefeuille, et pour cela il faut faire la distinction entre les sociétés où la participation de Wendel est supérieure à 50% du capital (Bureau Veritas/Stahl, Materis et Oranje-Nassau) et celles où la participation est inférieure à 50% (Saint Gobain et Legrand). Cette classification est fondamentale, car -pour simplifier- les sociétés où Wendel est un actionnaire majoritaire, seront intégrées comptablement à 100% dans les chiffres du holding, alors que les sociétés comme Saint Gobain et Legrand, ne seront consolidées qu'au prorata de la participation qu'a Wendel dans leur capital. C'est pour cela que les analystes ne se concentrent pas sur le chiffre d'affaires des holdings, mais à la fois sur leurs actifs bruts réévalués (ABR), c'est-à-dire la valeur boursière des participations, et à la fois sur l'ANR (actif net réévalué), qui correspond à l'ABR retraité des dettes. Il apparaît donc judicieux de faire le parallèle entre la variation du cours de Wendel et son ANR.

3 catalyseurs qui font et feront "bouger" le cours

- Bureau Veritas : le n° 2 mondial des prestations d'évaluation de conformité et de certification enregistre une croissance organique de 8% au troisième trimestre et anticipe "une forte progression de son chiffre d'affaires et de son résultat opérationnel ajusté" pour la fin de l'exercice 2012.
- Saint-Gobain : le ralentissement de croissance économique a fortement touché les sociétés cycliques dans la zone euro. La direction maintient ses objectifs de croissance. Notons, que le titre en bourse est en retard face à son confrère Lafarge.
- Materis : l'un des leaders mondiaux de la chimie de spécialités pour la construction, serait selon certaines sources (les Echos du 7 mai 2012), intéressé à céder Kerneos (n°1 mondial des aluminates) pour 680 à 800 millions d'euros. Si la vente se réalisait, cette opération pourrait créer de la valeur pour Wendel.

Très forte décote...mais en partie expliquée

La très forte décote (écart entre la capitalisation boursière par rapport aux participations revalorisées) que connaît Wendel, est excessive mais une partie se justifie naturellement par la nature même de la structure d'un holding. Plusieurs raisons expliquent la décote : Primo, une société holding doit s'endetter pour acquérir des participations (ratio loan to value), c'est-à-dire qu'elle utilise l'effet levier, et cela génère des charges financières. Secundo, elle connaît des frais de fonctionnement qui s'ajoutent aux mêmes frais que connaissent ses acquisitions. Tertio, les raisons fiscales (double taxation, délai de remontée des dividendes, etc.).

Néanmoins, fin août de cette année, l'actif net réévalué (ANR) était estimée à 90,7 EUR, ce qui correspond aujourd'hui à une décote de 35%, soit la plus haute en 3 ans. Depuis le 1^{er} semestre 2009, l'ANR a été multiplié par 2,4 alors que le cours par 2... il y a donc de la place pour un rattrapage, surtout que le profil de risque de Wendel a diminué (baisse de l'endettement brut réévalué de 55% depuis 2009). Nous sommes donc à renforcer (entre les 63/66 EUR) pour "jouer" la décote excessive et le rattrapage boursier de Saint-Gobain face à Lafarge.

Gestion de portefeuilles

Alain Zilberberg
Gestionnaire de portefeuille



Outre les inquiétudes actuelles sur la résolution de la crise de la dette de la zone euro, du "fiscal cliff" américain ou du ralentissement en Chine, les investisseurs doivent être préoccupés par les questions suivantes :

- 1) Comment investir dans un environnement de croissance modérée ?
- 2) Comment obtenir de la performance dans un environnement de taux d'intérêt bas ?
- 3) Comment investir dans des marchés fortement volatils ?

■ Le taux de croissance économique moyen des pays développés diminue depuis plusieurs décennies. Cette situation devrait persister à l'avenir pour 3 raisons. Primo, le désendettement des économies occidentales persistera à court terme. Secundo, les marges des entreprises devraient baisser par rapport à des niveaux actuels historiquement élevés. Tertio, l'économie chinoise devrait connaître une croissance moindre que par le passé. Ces facteurs devraient peser sur la croissance économique mondiale. Cependant, toutes les économies ne progressent pas au même rythme. Ainsi, la croissance devrait être moindre dans les pays développés fortement endettés par rapport à celle des pays émergents. Il est dès lors nécessaire d'incorporer dans les portefeuilles des sociétés **internationales diversifiées géographiquement** et exposées à la croissance des marchés émergents.

■ Beaucoup d'investisseurs commettent l'erreur de construire un portefeuille en sélectionnant les actions dont le rendement sur dividende est le plus élevé. Or, une entreprise avec un "dividend yield" très élevé peut signifier qu'il s'agit d'une société en difficulté financière et qu'elle sera incapable de payer le dividende anticipé. En fait, c'est la **croissance du dividende**, à savoir la capacité de la société à régulièrement augmenter son dividende, qui est importante pour l'investisseur. Celle-ci permet de capitaliser sur la croissance des bénéfices et d'envoyer un signal positif à la communauté financière.

■ Depuis près de 3 années, les taux d'intérêt nominaux dans les pays développés sont à des niveaux bas. Plus inquiétant pour l'investisseur, les instruments réputés peu risqués délivreront des returns qui seront négatifs en tenant compte de l'inflation. Songeons au nouveau Bon d'Etat qui offre un coupon annuel de 1% pour un horizon de détention de 5 ans. Dès lors, nous pensons que les investisseurs doivent profiter de l'opportunité actuelle offerte par le marché des actions, à savoir un **rendement sur dividende supérieur** à celui des obligations gouvernementales. Historiquement, cette

opportunité est rare. De plus, l'investisseur est mieux protégé en cas de surprise positive sur le front de l'inflation. Par définition, le pouvoir d'achat d'un instrument financier qui délivre un coupon fixe est érodé par l'inflation. Par contre, percevoir un dividende de sociétés qui ont un "pricing power", c'est-à-dire la possibilité de répercuter les hausses des coûts au consommateur final en augmentant ses prix, signifie que le montant des dividendes peut augmenter en cas d'inflation.

■ Les dernières années ont été marquées par une volatilité exacerbée sur les marchés financiers. Nous pensons que cette **hausse de la volatilité** est normale car le cycle d'activité économique s'est raccourci et les anticipations en amplifient le mouvement. Dès lors, les investisseurs doivent constituer leur portefeuille de manière à supporter ce regain de volatilité. La bonne nouvelle est qu'un portefeuille d'actions construit en privilégiant des sociétés de qualité, diversifiées géographiquement et offrant de bons dividendes est moins volatil que les indices des marchés d'actions.

Pour répondre à ces inquiétudes légitimes de nos clients, nous avons décidé récemment de consacrer une partie des actifs en gestion de portefeuille à l'achat d'un ETF (Exchange Traded Funds) qui vise à répliquer la performance de l'indice **Stoxx Global Select Dividend 100**. Cet indice mesure la performance de 100 actions internationales (40 actions américaines, 30 européennes et 30 actions de la région Asie/Pacifique) qui offre un rendement sur dividende supérieur à la moyenne du rendement sur dividende versé par les sociétés des pays développés. Cette moyenne est calculée à partir d'un univers de 1800 actions liquides, basées dans des pays développés et dont la capitalisation boursière ajustée par le flottant est supérieure à 3 milliards de dollars US. Le screening est réalisé chaque année en mars. Il devrait permettre d'éviter les sociétés en détresse financière. En effet, l'indice retient les sociétés avec :

- un taux de croissance élevé du dividende sur les 5 dernières années
- un paiement de dividende au moins 4 années sur 5
- un taux de pay-out inférieur à 60%
- un rendement sur dividende supérieur à la moyenne nationale

L'ETF choisi est liquide, coté en Allemagne et de droit luxembourgeois afin de permettre à l'investisseur de bénéficier d'une fiscalité avantageuse sur les dividendes distribués une fois par an par l'ETF.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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).



Valeur nette d'inventaire

VNI au 30 novembre 2012	1.013,91 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus bas (3 octobre 11) :	869,16 EUR

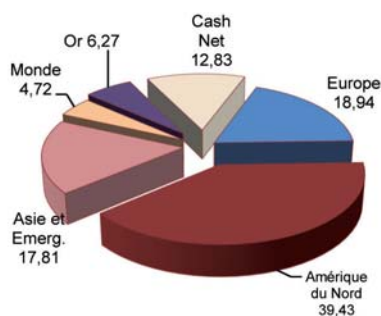
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	18
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

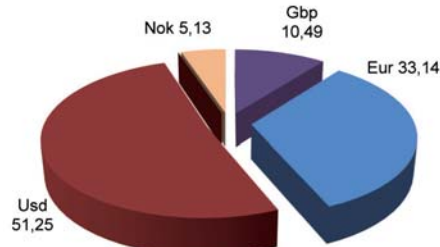
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	6,26	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	6,25	LU	Sicav	Oui
PIM America FCP	Etats Unis	5,71	FR	FCP	Non
Comgest Growth Europe	Europe	5,47	IRL	OEIC	Oui
First State Global Emerging Mkts Leaders Fund	Pays Emergents	5,28	UK	OEIC	Non

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCIT III	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (max 1.500 EUR)
Risque ² :	0 1 2 3 4 5 > 6 < 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE6202762975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC Dexia Inv. Services

Avertissements

Tout renseignement contractuel relatif au fonds renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be.

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 élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority (www.esma.europa.eu).

- Mercredi 5 décembre 2012 : Conférence**
Incursion dans le monde des ETF's : vérités et mythes au sujet des ETF's (NL).
Commentaires sur le climat boursier actuel (NL).
Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers : atouts et suivi (FR).
 Langue : Néerlandais - Français
 Lieu / Heure : Royal Sailing Club, Eilanderskaai 7/1 à Gand / 19h
 Orateur : Mme Leen Van Wambeke, Senior Business Development Manager
 Benelux chez Euronext
 M. Geert Van Herck, Analyste financier
 M. Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction
 Inscriptions : Agence de Gand :
 - Mme I. Vingerhoedt - Tél: +32 9 269 93 01
 - M. Ch. Clopterop - Tél: +32 9 269 96 00

- Lundi 10 décembre 2012 : Conférence**
Une diversification optimale délivre plus de rendement :
IBRA remplit ses promesses.
Quel potentiel haussier sur les marchés en 2013, et comment se positionner ?
 Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Golfclub "De Kluizen", Zandberg 6 te Aalst / 19h
 Orateur : Mme Mieke Hofman, Senior Wholesale Sales Manager Invesco Belgium
 M. Geert Van Herck, Analyste financier
 Inscriptions : Agence d'Alost :
 - M. Ph. Ronsse - Tél: +32 53 60 50 51
 - M. S. Van den Bogaert - Tél: +32 53 60 50 52

- Jeudi 13 décembre 2012 : Conférence**
Les réformes fiscales de l'année 2012 (hausse du précompte, cotisation de 4%, mesures anti-abus, accord Rubik, ...), une révolution ou seulement un commencement ?
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Spiroudome de Charleroi, rue des Olympiades, 2 - 6000 Charleroi / 19h
 Orateur : Maître Sabrina Scarnà
 Inscriptions : Agence de Charleroi :
 - Mme C. Tricoté - Tél: +32 71 91 71
 - M. M. Pirson - Tél: +32 71 91 72

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
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 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
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 :
30 novembre 2012