

## Edito

Nous avons déjà abordé à maintes reprises dans ces colonnes la problématique de la disparition des titres au porteur. Dans 3 ans et 4 mois, les titres au porteur auront vécu. Au 31 décembre 2013, les titulaires de titres au porteur qui n'auront pas régularisé leur situation en déposant leurs titres sur un dossier titres seront confrontés tout d'abord à un blocage de leurs droits d'actionnaires, avant de voir leurs titres vendus, puis d'assister progressivement à la diminution du produit de cette vente par le prélèvement par l'Etat d'une amende équivalente à 10% par an. Il est donc urgent pour les retardataires de prendre les choses en main et de procéder, dès aujourd'hui, au dépôt de leurs titres au porteur afin de précéder l'engagement que les institutions financières connaîtront durant les dernières années et les derniers mois précédant le 31 décembre 2013.

Une des conséquences logiques de la disparition des titres au porteur va se traduire dans une augmentation significative des transferts scripturaux de titres entre les différentes institutions financières. En d'autres termes, un investisseur souhaitant transférer des titres de son portefeuille titres vers un autre portefeuille titres de la même institution, ou vers une autre institution financière, devra donner des instructions de transfert pour effectuer cette opération. Si l'opération est relativement simple, elle est cependant très différente d'un simple transfert espèces. Ainsi, un transfert de titres entre deux institutions financières nécessite que l'investisseur donne des instructions à la première institution pour faire transférer les titres, et à la seconde pour les accepter. Ces instructions doivent ainsi contenir une même quantité de titres et une même date de transfert. De même, dans le cadre de transferts de sicav de capitalisation, les institutions devront également s'échanger les

cours moyens d'achat afin de pouvoir appliquer convenablement la fiscalité afférente à ces produits financiers.

Chez Leleux Associated Brokers, nous nous préparons activement à ces changements structurels importants. Si nous avons développé depuis plusieurs années déjà un véritable service de transfert scriptural de titres au sein de notre département de Comptabilité Titres à Bruxelles, afin de pouvoir traiter les transferts entrants et sortants de nos clients le plus rapidement possible, nous continuons à adapter notre offre de service à ce nouvel environnement.

C'est ainsi qu'à partir du 1<sup>er</sup> novembre prochain, nous enverrons gratuitement par courrier postal à notre clientèle un extrait de compte pour chaque transfert titres entrant ou sortant, ainsi que pour tout dépôt physique de titres. Chaque client pourra ainsi suivre les entrées et sorties de titres réalisées dans son portefeuille entre deux situations titres et espèces. Nous espérons que ce nouveau service, entièrement gratuit, permettra à nos clients de disposer d'une information plus claire et transparente dans la gestion de leur portefeuille titres.

Notre équipe de chargés de clientèle se tient bien entendu à votre entière disposition pour vous assister dans cette grande opération de dématérialisation des titres au porteur. N'hésitez pas à faire appel à leur expertise. C'est avec grand plaisir, et sans aucun frais, que nos équipes déposeront sous votre dossier titres chez Leleux Associated Brokers les derniers postes que vous détiendriez encore physiquement.

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



Olivier Leleux  
Administrateur  
Délégué

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Linedata	6
	Analyse de Rentabiliweb	7
	Analyse de Teva Pharma	8
	Analyse de Yingli Green	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

### Les chiffres clés du mois

#### AEX 25 (Pays-Bas)

**337,20** +3,6%<sup>(1)</sup>   
+0,6%<sup>(2)</sup>

#### BEL 20 (Belgique)

**2 601,30** +2,7%<sup>(1)</sup>   
+3,6%<sup>(2)</sup>

#### CAC 40 (France)

**3 745,52** +3,4%<sup>(1)</sup>   
-4,8%<sup>(2)</sup>

#### DAX (Allemagne)

**6 240,43** +2,6%<sup>(1)</sup>   
+4,8%<sup>(2)</sup>

#### FTSE (G-B)

**5 554,55** +3,5%<sup>(1)</sup>   
+2,6%<sup>(2)</sup>

#### SMI (Suisse)

**6 320,69** -0,2%<sup>(1)</sup>   
-3,4%<sup>(2)</sup>

#### DJ Stoxx 50 (Europe)

**2 499,93** -0,5%<sup>(1)</sup>   
-3,3%<sup>(2)</sup>

#### DJII (USA)

**10 858,14** +5,7%<sup>(1)</sup>   
+4,1%<sup>(2)</sup>

#### NASDAQ (USA)

**2 379,59** +9,3%<sup>(1)</sup>   
+4,9%<sup>(2)</sup>

#### TS 300 (Canada)

**12 278,88** +2,3%<sup>(1)</sup>   
+4,5%<sup>(2)</sup>

#### NIKKEI (Japon)

**9 559,38** +7,1%<sup>(1)</sup>   
-9,4%<sup>(2)</sup>

#### MSCI World

**1 184,13** +6,5%<sup>(1)</sup>   
+1,3%<sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2009



NEXT 100 +0.61    DOWJONES 30 +0.57    EUROSTOXX 50 +1.98    NASDAQ 100 +0.41    S&P 100 +8.88

## ■ États-Unis d'Amérique

Le meilleur investissement des autorités américaines ces dernières années ? De manière assez ironique, il semblerait – jusqu'à présent bien entendu – que ce soit le programme de sauvetage tant décrié du secteur bancaire américain, le Troubled Asset Relief Program (TARP).

Ces nouvelles sont récemment parues dans la presse écrite et nous ne pouvons qu'abonder dans le sens de cette analyse. Les autorités américaines n'ont investi "que" 386 milliards de dollars sur les 700 milliards de dollars prévus, et il en reste encore un peu moins de la moitié à rembourser (187 milliards de dollars). Les choses ne se présentent pas très bien, pensez-vous, mais la valeur ajoutée est plutôt intangible : la stabilité du tissu financier de leur économie et, par extension, la stabilité de l'ensemble de l'économie mondiale. N'oublions en effet pas que ce plan a vu le jour un mois après la faillite de Lehman Brothers et un scénario de "fin du monde" pour beaucoup.

Après quelques semaines de doutes, le gouvernement américain avait opté à l'époque pour la forme la plus rationnelle d'intervention, à savoir la recapitalisation du système bancaire américain. Comme nous en avons déjà discuté à ce moment-là (Revue mensuelle d'octobre 2008 et de novembre 2008), notre préférence allait à cette forme de sauvetage en raison de son grand effet multiplicateur.

Le TARP était une des pierres angulaires du programme de sauvetage. L'intervention de la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), en était une autre. Et celle-ci a pris la forme d'achats d'obligations dans différents segments : en se jetant tant sur des emprunts hypothécaires titrisés que sur des obligations d'État qui ont ainsi trouvé un nouveau foyer dans le bilan de la Fed. Pour la première fois, la banque centrale américaine avait le taux d'intérêt à long terme dans le collimateur. D'après certaines études, ces achats ont fait baisser le taux d'intérêt à long terme d'un demi-point à un point de pourcentage. Bien que cet impact direct soit très difficile à calculer, l'impact indirect s'est avéré très clair. En effet, comme pour le TARP, l'influence en termes de confiance était très grande : la Fed a de fait fixé un prix plancher pour le marché des hypothèques dites de qualité.

Deux ans plus tard, la banque centrale américaine recharge son arme en vue d'intervenir. Pour la première fois, elle anticipe explicitement un recul économique et annonce à l'avance qu'elle est prête à restimuler, si nécessaire,

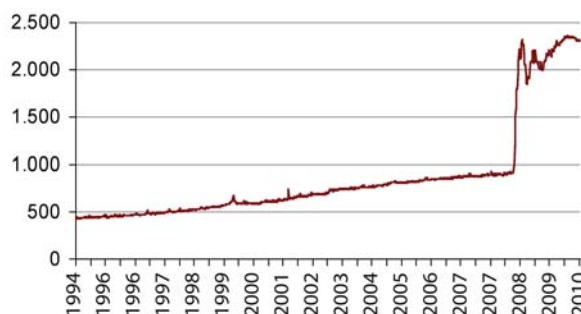
l'économie à l'aide de diverses interventions. D'après nous, des taux d'intérêt encore plus faibles seront peu encourageants pour l'économie. La Fed s'oriente probablement plutôt vers l'arme de la devise : imprimer de l'argent pour affaiblir le dollar américain et ainsi donner un fameux coup de pouce au secteur des exportations. N'oublions pas qu'au cours du premier semestre de 2008, l'économie américaine a surtout été soutenue par le secteur des exportations qui a, à l'époque, contribué d'environ un point de pourcentage à la croissance, ce qui a encore permis de reporter quelque peu l'arrivée d'une récession. Puis, en septembre, il y a malheureusement eu la faillite de Lehman.

Le graphique suivant montre l'évolution en dollar du bilan de la Fed. L'explosion de son bilan reflète les achats susmentionnés de diverses obligations. Depuis lors, ce bilan est resté relativement stable et l'influence marginale de la croissance des liquidités a diminué jusqu'à atteindre zéro. Le bilan de la Fed recommencera probablement à augmenter au cours des mois à venir dans le but de dévaluer progressivement le dollar américain.

Des achats supplémentaires d'obligations d'État permettent également de monétiser le déficit budgétaire.

Nous n'aborderons pas ici les éventuelles conséquences pour la stabilité économique mondiale en raison de la dégradation de la monétisation du déficit budgétaire et de la faiblesse de la monnaie de réserve, mais notre vigilance par rapport à de futurs accidents a augmenté de quelques degrés.

**Total bilantaire de la Réserve Fédérale  
(en milliards de USD)**





NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +6.89

## DJ Euro Stoxx 50

Le constructeur automobile BMW a vu le cours de son action progresser de 16% au cours du mois de septembre suite à l'annonce de l'augmentation de 9,1% de ses ventes de juillet. Cette augmentation provient essentiellement du marché chinois. L'introduction de l'augmentation de capital de Deutsche Bank a pesé sur son action qui cède 11,3% ce mois-ci.



## FTSE 100

Le fournisseur d'équipements énergétiques Invensys (+22,3%) a annoncé qu'il était en négociation pour fournir les systèmes de contrôle de 4 centrales nucléaires en Chine. Malgré l'augmentation spectaculaire du cours de l'or, la société d'exploitation minière African Barrick Gold a cédé 6,4% ce mois-ci.



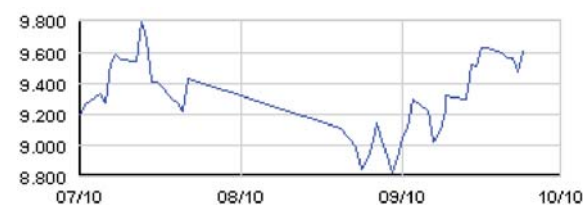
## S&P 500

Le marchand de voitures d'occasion CarMax (+31%) a annoncé une hausse de 5% de son bénéfice au second trimestre ainsi qu'une hausse de 13% de son revenu global et bénéficie dans la foulée d'une appréciation de sa recommandation chez Goldman Sachs. Suite aux déclarations du CEO d'Oracle, les rumeurs d'une acquisition d'AMD filèrent bon train ce qui fut profitable à son action qui s'est apprécié de plus de 21% ce mois-ci.



## Nikkei 225

Le constructeur de machines d'usinage numérique Okuma a présenté au salon IMTS un nouveau type solution robotisée à destination des machines outils. Cette innovation fut fortement appréciée par le marché ce qui permis au titre de s'apprécier de 18,4%. Les inquiétudes entourant les résultats pour le troisième trimestre de Nomura Holdings ont fait plonger son titre de 13% ce mois-ci.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	54,5	56,3	01/10
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	52,2	51,5	05/10
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	05/10
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	1,00%	1,00%	07/10
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,6%	15/10
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,0%	15/10
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,2%	15/10
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	13,0	18/10
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	103,9	22/10
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-3,4	22/10
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	2,0%	27/10
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	03/11
JAP	Produit Intérieur Brut	-	1,5%	15/11



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)

**0,74** -5,9%<sup>(1)</sup>   
+5,5%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,16** -3,6%<sup>(1)</sup>   
+3,3%<sup>(2)</sup>

## JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup>

**0,88** -4,9%<sup>(1)</sup>   
+17,5%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,13** -0,6%<sup>(1)</sup>   
+4,1%<sup>(2)</sup>

## DKK/EUR (Danemark)<sup>(3-4)</sup>

**13,42** -0,1%<sup>(1)</sup>   
-0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,75** -2,0%<sup>(1)</sup>   
+11,8%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,71** +0,6%<sup>(1)</sup>   
+13,9%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,71** -3,9%<sup>(1)</sup>   
+7,2%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**4,06** +0,2%<sup>(1)</sup>   
+6,8%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,25** +0,0%<sup>(1)</sup>   
+3,4%<sup>(2)</sup>

## HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup>

**0,36** +3,0%<sup>(1)</sup>   
-2,2%<sup>(2)</sup>

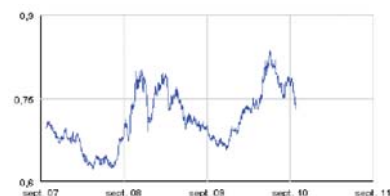
## SEK/EUR (Suède)

**0,11** +1,8%<sup>(1)</sup>   
+12,0%<sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2009  
(3) Cotation pour 100  
(4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

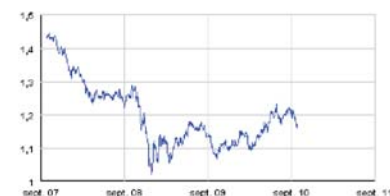
## USD/EUR

La politique d'expansion monétaire (QE II) entamée par la Federal Reserve afin de soutenir l'économie américaine a évidemment pesé sur le billet vert qui cède 4,98% ce mois-ci.



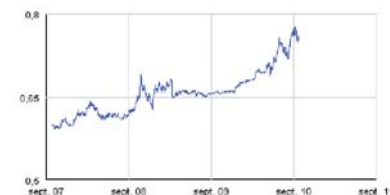
## GBP/EUR

L'annonce par la Banque centrale d'Angleterre d'une poursuite de sa politique monétaire accommodante a bien évidemment eu un effet sur la devise britannique qui cède 3,07% ce mois-ci.



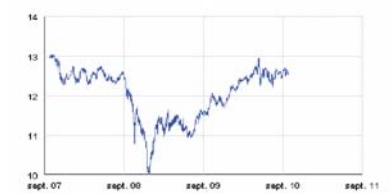
## CHF/EUR

Il semble que les investisseurs se tournent actuellement vers d'autres valeurs refuges. En effet, malgré l'incertitude qui règne actuellement sur les marchés, le franc suisse est resté quelque peu en retrait ce mois-ci (-1,77%).



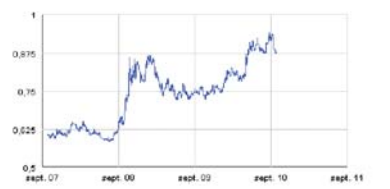
## NOK/EUR

Les déclarations de la banque centrale norvégienne annonçant que son taux directeur devrait bientôt retrouver "un niveau proche de la normale" ont quelque peu soutenu la couronne norvégienne qui malgré l'augmentation des cours du pétrole ne s'est appréciée que de 0,44%.



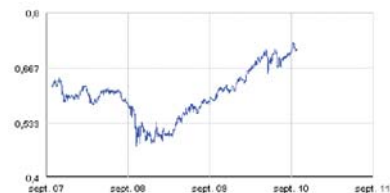
## JPY/EUR

Le yen a cédé 5,56% suite aux multiples interventions consenties par la banque centrale japonaise afin de calmer le cours de sa devise sur les marchés. En effet, vu que l'économie japonaise est essentiellement basée sur l'exportation, un yen trop élevé peut lui être fortement dommageable.



## AUD/EUR

Malgré la publication de statistiques meilleures que prévues concernant le marché de l'emploi, laissant présager une hausse du taux directeur de la banque centrale australienne, le dollar australien ne s'est apprécié que de 0,35% ce mois-ci.



# Taux d'intérêt

Patrick Michiels  
Gestionnaire de portefeuilles



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +6.89

La situation n'ayant guère évolué au cours du mois écoulé, la décision prise par la Federal Reserve lors de son dernier comité de politique monétaire du 21 septembre ressemble par conséquent à un copier coller de sa décision précédente. Ainsi, la Fed a décidé de maintenir son taux directeur inchangé (un intervalle compris entre 0% et 0,25%) et de continuer sa politique de réinvestissement des actifs qui arrivent à échéance dans son bilan. Dans son communiqué, la Fed note un ralentissement sensible du rétablissement de la croissance et du marché de l'emploi, le tout accompagné d'un marché immobilier toujours aussi déprimé. Par conséquent vu les circonstances actuelles, elle n'a eu d'autre choix que de poursuivre sa politique actuelle.

Sur le vieux continent, la décision de la BCE fut également fortement anticipée et laissa par conséquent les opérateurs de marbre. Tant la décision de maintenir le taux directeur inchangé à 1%, que la poursuite de la politique monétaire actuelle n'eurent d'effet sur les marchés ou sur les taux de

changes. Les intervenants ont par contre particulièrement apprécié la réussite des campagnes d'émission obligataires réalisées par la France et l'Espagne.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 1,45% (+16 pts) et 2,26% (+1 pt). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 1,26% (-16 pts) et 2,47% (-11 pts) pour les échéances à 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste d'euro-obligations remise à jour en temps réel sur notre site internet [www.lelux.be](http://www.lelux.be) dans la rubrique intitulée Euro-obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

**0,2750%** +4,70 <sup>(1)</sup> -0,60 <sup>(2)</sup>

EUR (10 Ans)

**2,2930%** +9,30 <sup>(1)</sup> -109,40 <sup>(2)</sup>

USD (3 Mois)

**0,1400%** +0,21 <sup>(1)</sup> +9,23 <sup>(2)</sup>

USD (10 Ans)

**2,5672%** -7,75 <sup>(1)</sup> -126,96 <sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2009 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 +6.89

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	MANPOWER	4,750%	14.06.2013	102,54%	3,720%	BBB-	XS0257393370	50.000
EUR	OTE PLC	5,000%	05.08.2013	101,13%	4,560%	BBB-	XS0173549659	1.000
EUR	GAZPROM	5,875%	01.06.2015	106,69%	4,250%	BBB	XS0220790934	50.000
EUR	ABERTIS	4,625%	14.10.2016	101,14%	4,410%	BBB+	ES0211845237	50.000
EUR	INSTIT. CRDT OFCL	4,375%	20.05.2019	102,40%	4,040%	AA	XS0428962921	1.000
AUD	GE CAP AUSTRALIA	7,000%	16.07.2015	101,06%	6,720%	AA+	XS0525912365	5.000





NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.88

## Linedata Services (ISIN FR0004156297 - 11,40 EUR)

### Profil

Linedata Services est un acteur français spécialisé dans l'édition et l'intégration de progiciels destinés au secteur de la finance. Le groupe propose parallèlement des prestations de conseil, d'infogérance et de maintenance. Le chiffre d'affaires par domaine d'application se répartit comme suit : "Gestion d'actifs, épargne et assurance", (78,2% des recettes) ; "Crédits et financements", (21,8% des recettes) : progiciels de gestion de prêts, d'analyse et de maîtrise des risques, etc.

La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe du Sud (51,6%), Europe du Nord et Asie (23,9%) et Amérique du Nord (24,5%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Public 50,60% - Dirigeants et Salariés 31,90% - FFP 12,30% - Autocontrôle 2,90% - FCPI CDC Innovation 2,30%.

### Résultats et perspectives

Linedata Services, l'éditeur français de logiciels financiers a réalisé un chiffre d'affaires de 69,8 millions d'euros au premier semestre 2010, en repli de 6,9% à taux de change constant, et de 6,4% en données publiées. Le résultat opérationnel de l'éditeur s'élève à 12 millions d'euros, en rebond de 60,2% sur une année mobile. Quant à l'EBITDA (cash flow opérationnel), il atteint 13,2 millions d'euros, en augmentation de 35,1% par rapport à 2009, à taux de change constant. La marge d'EBITDA s'affiche elle à 19%, contre 13% un an plus tôt.

Au final, le groupe dévoile un bénéfice net de 6,4 millions d'euros pour le premier semestre de l'exercice 2010, ce qui représente une progression de 45% d'une année sur l'autre.

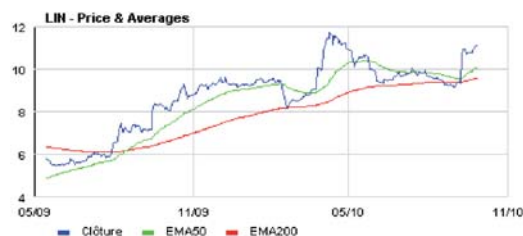
Linedata entend désormais concentrer ses efforts sur la croissance de ses différentes activités. Dans ce cadre, le groupe poursuivra ses investissements commerciaux et renforcera le développement de ses produits pour accroître son carnet de commandes.

### Analyse fondamentale

Cours :	11,40 EUR
Valeur comptable :	10,98 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,04
Ratio Cours/Bénéfice :	8,70
Rendement brut du dividende :	2,66%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	13,31%

Prochains résultats : 21 octobre 2010 (3<sup>ème</sup> trimestre)

### Analyse technique



### Notre opinion

Pionnier il y a plus de 10 ans dans les logiciels pour le monde financier, Linedata Services a su répandre son modèle et capter près de 700 clients qui opèrent sur les métiers de l'asset management, de l'assurance et du crédit, et cela dans 50 pays. Linedata Services signait la semaine passée l'une des meilleures performances d'Euronext Paris, à la faveur de résultats semestriels applaudis par les analystes. L'éditeur français de logiciels financiers est enfin revenu aux marges qui prévalaient avant la crise. Avec une marge EBITDA dorénavant proche de 19%, contre 13% un an plus tôt, Linedata a retrouvé ses meilleurs niveaux de rentabilité historique, performance réalisée grâce à une importante diminution des charges d'exploitation (recul du recours à la sous-traitance) et à une amélioration du fond de roulement. Par région, le regain de rentabilité est surtout marqué en Europe du Sud, en Amérique du Nord (qui montre un bon niveau de commandes), et en Asie surtout. Mais après un premier semestre tourné vers la rentabilité, le groupe souhaiterait désormais se concentrer sur la croissance future. Le français pourrait envisager des opérations de croissance externe, notamment en vue de développer ces mêmes activités en Asie. Au vu du caractère sain des derniers comptes financiers, on ne voit pas ce qui l'en empêche. Ainsi, la société a poursuivi son désendettement : la dette nette est réduite à 1,7 millions d'euros au 30 juin 2010, contre 12,7 millions d'euros au 31 décembre 2009 (-86,6%). Le taux d'endettement financier s'établit désormais à 1,5% au 30 juin 2010, contre 13% au 31 décembre 2009. De plus, la trésorerie disponible au 30 juin 2010 s'élève à 23,9 millions d'euros.

L'analyse du dossier laisse une très bonne impression. Sur le plan de la combinaison entre effet de surprise positive et valorisations trop chagrines, tout d'abord. En effet, la salve de bons chiffres semble avoir ranimé les 3 experts qui suivent l'action au jour le jour. Le tout couplé à une structure financière saine et solide, et un faible niveau de risque à ces cours : coefficient Bêta de 0,40 et volatilité très modérée. Enfin, c'est à tout le moins la volatilité qui prévalait avant l'annonce. Car depuis les semestriels, le titre s'offre une sortie haussière qui devrait ravir les fervents de l'analyse technique.



## Profil

Créé en 2002, Rentabiliweb Group est un acteur majeur de la monétisation des audiences numériques (sites web et solutions mobiles). L'activité du groupe s'organise autour de 5 pôles : "Edition de solutions et de services de paiement et de micro paiement" : mise à disposition des professionnels et des éditeurs de sites Internet, d'une plateforme de services de monétisation de leur trafic ; "Développement de programmes d'affiliation" ; "Régie publicitaire en ligne" ; "Fidélisation et Marketing direct" ; "Edition de contenus payants dans le domaine du divertissement grand public" : jeux familiaux, services d'informations et de conseil aux internautes (astrologie, sport, bourse, etc.), services de rencontres, etc. Le Groupe Rentabiliweb regroupe aujourd'hui 13 filiales, plus de 135 collaborateurs dans le monde et des équipes présentes en France, en Belgique, en Roumanie, en Bulgarie, aux Pays-Bas et en Russie.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Saint Georges Finance 50,46% (qui abrite les intérêts du fondateur et directeur) - Salariés 8,70% - Le Peigné 4,80% (groupe Arnault) - LOV Group 3,30%.

## Résultats et perspectives

Le groupe Rentabiliweb, spécialisé dans la monétisation des audiences numériques, affiche sur le premier semestre 2010 une croissance organique de +39,2% de son chiffre d'affaires, à 41,1 millions d'euros, contre 29,5 millions d'euros au 1er semestre 2009. Toutes les activités du groupe sont en hausse et la croissance sur les deux pôles est quasi homogène avec +37,0% sur le pôle B-to-B (prestations de services de monétisation), à 16,9 millions et +40,7% sur le pôle B-to-C (édition), à 24,2 millions. Grâce à cette croissance et à un effet d'échelle sur les coûts, fruit d'une gestion rigoureuse, l'excédent brut d'exploitation (EBITDA) progresse de +51,6% à 8,2 millions d'euros, et le résultat opérationnel courant de +51,7%, à 7,9 millions d'euros. Le résultat net est impacté par des charges non récurrentes de 1,7 million mais progresse néanmoins de +18,9%, à 4,1 millions d'euros. La trésorerie à fin juin s'élève à près de 28 millions d'euros, ce qui laisse une grande marge de manoeuvre pour d'éventuelles opérations ultérieures.

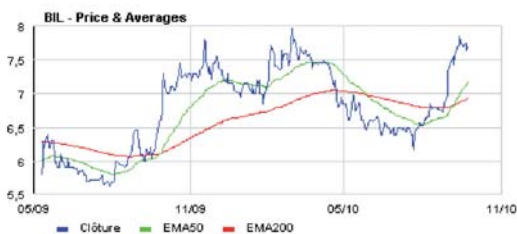
Jean-Baptiste Descroix-Vernier, président du groupe, table sur un dépassement rapide du cap des 100 millions d'euros de chiffre d'affaires dans des conditions de rentabilité optimales.

## Analyse fondamentale

Cours :	7,45 EUR
Valeur comptable :	5,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,49
Ratio Cours/Bénéfice :	9,40
Rendement brut du dividende :	0,74%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0%

Prochains résultats : Fin novembre 2010 (3<sup>ème</sup> trimestre)

## Analyse technique



## Notre opinion

La monétisation d'audience, c'est ce nouveau métier lié à l'essor de l'Internet et qui consiste à rendre rentable l'audience numérique d'un site ou d'un service de téléphonie mobile. Depuis sa création il y a quelques années, Rentabiliweb s'est hissé sur la plus haute place du podium francophone. Les outils de la monétisation sont simples : systèmes de micro et macro paiements, e-marketing, couponing, cash back, emailing, push SMS, marketing en ligne ciblé ou encore régie publicitaire on line. Dès 2005, Rentabiliweb à ouvert une autre porte de croissance, celle de la détention de sites Internet en propre (audience en appartenance), unité qui permet à Rentabiliweb d'autogénérer près de 60% de son chiffre d'affaires. Avec sa double expertise de monétisation pour compte de tiers et pour compte propre, Rentabiliweb est parvenu à rentabiliser le web et à tourner cette rentabilité en monnaie sonnante et trébuchante. Ainsi, ces 6 dernières années, le chiffre d'affaire n'a pas cessé de croître, passant de 2,5 millions en 2004 à 66 millions en 2009. On attend près de 75 millions d'euros sur 2010, ce qui produirait une fabuleuse croissance de 76% par an en moyenne depuis 2004. Au 30 juin 2010, la société faisait état de 56 millions d'euros de capitaux propres (à opposer à une dette financière de 64.000 euros !), et des liquidités à hauteur de 28 millions. Rentabiliweb affiche donc une structure financière saine et solide, doté de surcroît de coûts opérationnels plus que rabotés. Les actionnaires apprécieront. Parlons chiffres : au premier semestre, le chiffre d'affaires s'est encore envolé de 39,1%, l'EBITDA du groupe a augmenté de 51,6%, et le résultat net est en progression de 18,9%. Rentabiliweb ne fait ici que confirmer les très bonnes dispositions du premier trimestre, et anticipe un revenu en hausse d'environ 30% pour l'ensemble de l'exercice. La probabilité de non résiliation de cette ambition est faible à notre avis. Toutes les activités du groupe sont en hausse, la croissance sur les deux pôles est quasi homogène, l'effet d'échelle sur les coûts est de plus en plus perceptible, et le positionnement stratégique très pertinent (solutions de monétisations et audience propre) devrait logiquement avoir un effet démultiplicateur sur les ventes du groupe. Sans parler de la possibilité de décliner le modèle à l'étranger (Amérique du Nord plus spécifiquement). Avec 500 sites dans son escarcelle, Rentabiliweb n'entend pas arrêter la chasse. Il vient de reprendre Edencast pour 11,5 millions d'euros, un autre spécialiste de la monétisation des audiences. C'est sans doute ce qui a dû peser sur le cours.

Mais le marché a eu le temps d'absorber la nouvelle. Notre Discounted Free Cash Flow aux hypothèses très prudentes (10% de croissance des recettes sur 5 ans, 18% de marge opérationnelle) renvoie une valeur de 11 euros. Nous retenons également l'approche relative qui pointe elle à 9,6 euros. L'un dans l'autre, les 10 euros sont en ligne de mire. A réserver aux profils les plus dynamiques, au vu de la nature de l'activité.



## ■ Teva Pharma (ISIN US8816242098 - 55,52 USD)

### ■ Profil

Teva Pharmaceutical Industries est le numéro un américain du développement, de la fabrication et de la commercialisation de produits pharmaceutiques génériques. Teva est basé en Israël, et emploie quelques 40.000 personnes dans le monde. En décembre 2008, la société a fait l'acquisition de son concurrent américain Barr Pharmaceuticals. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Médicaments génériques", (94,6% des recettes). Ils sont destinés au traitement de la sclérose, de la maladie de Parkinson, des troubles immunitaires, etc. ; "Chimie fine organique", (5,4% des recettes), notamment des principes actifs destinés à la fabrication de médicaments. Les recettes par domaine thérapeutique se ventilent entre troubles du système nerveux (24%), cancers et troubles immunitaires (20%), maladies cardiovasculaires (13%), infections (6%), troubles gastro-intestinaux et du métabolisme (12%), maladies respiratoires (10%), maux musculaires et orthopédiques (3%), et autres (12%). La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Etats-Unis (57,8%), Europe (26,9%) et autres (15,30%).

### ■ Résultats et perspectives

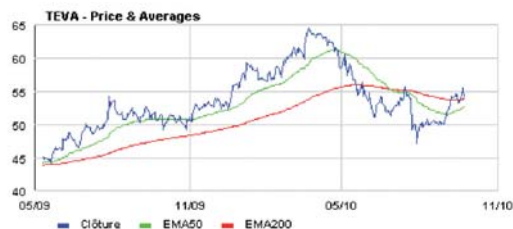
Teva Pharmaceutical Industries, le plus grand laboratoire mondial de médicaments génériques, a annoncé un chiffre d'affaires en hausse de 12% à 3,8 milliards de dollars, soutenu par le rachat de l'allemand Ratiopharm GmbH, une Amérique du Nord en grande forme, le lancement de nouveaux produits, et de fortes ventes de Copaxone (médicament phare contre la sclérose). Les variations de change ont amputé le chiffre d'affaires à hauteur de 52 millions de dollars seulement. Les ventes en Amérique du Nord ont progressé de 17%, à 2,47 milliards de dollars, représentant 65% du total des ventes au cours du trimestre, stimulé par Copaxone et neuf lancements de médicaments génériques. Teva a déclaré que ses ventes européennes ont augmenté de 10% au cours du trimestre, sur une base de change constant. Les ventes mondiales de Copaxone ont augmenté de 13% au deuxième trimestre à 773 millions de dollars. Hors éléments exceptionnels, le bénéfice par action ressort à 1,08 dollars. Au final, l'israélien réalise au deuxième trimestre un bénéfice net en hausse de 53% à 797 millions de dollars, ou 88 cents par action, comparativement à 521 millions de dollars, ou 58 cents par action pour le même trimestre de l'année précédente. La société est très confiante pour la deuxième moitié de l'année, et a relevé le bas de sa fourchette de prévision antérieure. Pour l'avenir, Teva prévoit désormais un bénéfice de 4,50 dollars à 4,60 dollars par action, hors éléments exceptionnels, par rapport à l'orientation précédente de 4,40 dollars à 4,60 dollars par action.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	55,52 USD
Valeur comptable :	27,64 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,01
Ratio Cours/Bénéfice :	10,97
Rendement brut du dividende :	1,38%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	40,10%

Prochains résultats : Octobre 2010 (3<sup>ème</sup> trimestre)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Question à un dollar : Qui est la bête noire des grands groupes pharmaceutiques ? Réponse : Les génériciens en général, et Teva en particulier, le leader mondial incontesté... Le développement d'un générique est plus court que celui de la molécule de base, et le généricien passe au consommateur le gain de temps et d'argent. Les prix des génériques sont sans commune mesure avec les médicaments originaux, et permettent enfin à certains patients d'accéder à des traitements trop coûteux par le passé, surtout aux USA où la couverture des soins de santé n'est pas celle qu'on connaît chez nous. Bref, la tendance structurelle de long terme des génériques est très porteuse. Et c'est là qu'intervient Teva, avec son savoir faire de plus de 100 ans dans cette industrie, sa pléthore de spécialistes pharmaceutiques, sa plateforme unique de développement, son expertise commerciale et juridique, et son équipe de recherche et développement. L'événement phare de l'année 2008 restera sans aucun doute l'acquisition de Barr Pharmaceuticals qui aura permis au groupe de se hisser sur la plus haute marche du podium des génériciens aux Etats-Unis. L'élément phare de 2010 restera lui l'acquisition du fabricant allemand de médicaments génériques Ratiopharm, en mettant 3,7 milliards d'euros sur la table, dette comprise. Après absorption, le nouveau groupe générera un chiffre d'affaires de 16,2 milliards de dollars, et Teva deviendra le numéro un du marché des génériques en Europe. Aujourd'hui, le Copaxone, le médicament vedette de Teva, est devenu la première thérapie au monde contre le traitement de la sclérose en plaque. Les ventes mondiales de Copaxone ont augmenté de 13% au deuxième trimestre, et Teva a augmenté le prix du médicament de 9,9%, poussé par la hausse des autres médicaments contre la sclérose en plaques sur le marché. Récemment, le prix du Tysabri, vendu par Biogen Idec Inc et Elan Corp, a lui augmenté de 19%. Cette année, Teva aura encore lancé 9 nouveaux génériques, et travaille sur quelques gros dossiers : lancement d'une version générique de l'antidépresseur Effexor de Pfizer (exclusivité de 6 mois), et version générique de l'anticoagulant Lovenox de Sanofi-Aventis. Mais surtout, ce sont les ambitions latines de Teva qui retiennent l'attention. Le groupe estime que la majorité de la croissance dans les génériques d'ici 2015 viendra des marchés émergents. Il paraît que Teva serait déjà intéressé par le brésilien Teuto. Les résultats devraient être à la hauteur cette année, où Teva anticipe un deuxième semestre plus haut encore. S'il faut parler de hauteur, nous n'oublions cependant pas les valorisations : l'action n'est pas bon marché, et capture déjà une grande partie des bonnes nouvelles. Cependant, étant donné l'avantage compétitif durable, la qualité du bilan et l'excellence du modèle d'affaire, nous pensons que le ticket d'entrée est raisonnable et que le récent flux de bonnes nouvelles parle en faveur du cours. Nous serions d'avis de renforcer sur tout retour.





## Profil

Yingli Green Energy Holding Company Limited, qui détient la marque Yingli Solar, est une grande entreprise énergétique solaire née en 1998 en Chine, et devenue l'un des fabricants mondiaux d'éléments photovoltaïques les plus verticalement intégrés. La compagnie développe, fabrique et vend des modules photovoltaïques à un large éventail de marchés, y compris l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie, la Grèce, la France, la Corée du Sud, la Chine et les États-Unis. Basée à Baoding, en Chine, elle emploie plus de 6.000 collaborateurs et possède plus de 10 succursales dans le monde entier. Yingli Green Energy est une entreprise cotée sur le New York Stock Exchange.

Avec une capacité de production équilibrée de plus de 600 Mégawatts par an, sa production couvre toute la chaîne de valeur photovoltaïque, de la production de silicium polycristallin, à la coulée en lingots, la production de cellules solaires, et, enfin, l'assemblage des modules et panneaux.

## Résultats et perspectives

Yingli a annoncé au deuxième trimestre de 2010 des revenus nets de 2,7 milliards de Renminbi (398,1 millions de dollars US), soit une augmentation 80,1% par rapport au Q2/2009. L'augmentation est principalement attribuable à la croissance des volumes livrés. Le bénéfice brut s'inscrit en hausse de 205,4% par rapport au Q2/2009. La marge brute ressort de fait à 33,5% au deuxième trimestre de 2010, comparativement à 19,8% un an plus tôt. Les charges d'exploitation ont augmenté, sous l'effet des coûts liés au sponsorship de la Coupe du Monde. Le bénéfice d'exploitation au deuxième trimestre de 2010 s'élève à 565,4 millions RMB (83,4 millions de dollars US), comparativement à 106,8 millions RMB pour le deuxième trimestre de 2009. Partant, le bénéfice net grimpe à 217,8 millions RMB (32,1 millions de dollars US, 0,21 dollars par action) au deuxième trimestre de 2010, comparativement à une perte nette de 393,7 millions RMB pour le deuxième trimestre de 2009 (-3,03 dollars par action).

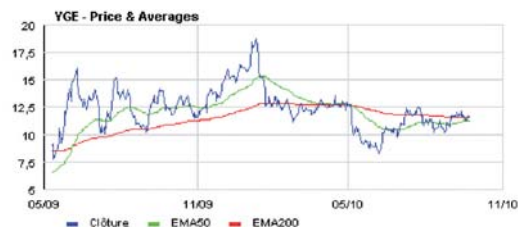
Sur la base des conditions de marché actuelle, Yingli relève son objectif de marge brute de 28% à 30% par rapport à la précédente estimation de 27% à 29% pour l'exercice 2010. La société réaffirme son objectif de capacité de 950 Mégawatts à 1 Gigawatt pour l'exercice 2010, ce qui représente une augmentation de 80,8% à 90,4 % par rapport à l'exercice 2009.

## Analyse fondamentale

Cours :	11,67 USD
Valeur comptable :	8,63 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,35
Ratio Cours/Bénéfice :	10,28
Rendement brut du dividende :	0%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	13,42%

Prochains résultats : Novembre 2010 (3<sup>ème</sup> trimestre)

## Analyse technique



## Notre opinion

Les occidentaux ont du souci à se faire, c'est certain. Loin de ranger Solarworld et autres Q-Cells au placard, il faut bien reconnaître que les champions européens se battent contre des moulins. Les asiatiques produisent 30% moins cher, sont plus véloces dans leur expansion géographique, et leurs produits sont hautement fiables. Figurez vous que les coûts d'exploitation de Yingli (main d'oeuvre et autres frais) ne totalisent que 10 ou 11% des ventes, un chiffre deux fois moins élevé que dans le chef des acteurs occidentaux. Et le prix des matières premières n'est pas un motif de souffrance pour Yingli, alors que l'entreprise a fait le choix d'un modèle d'intégration verticale totale, maîtrisant toute la chaîne du photovoltaïque, de la production de silicium à la livraison de panneaux clé en main. La Recherche et Développement de Yingli s'efforce, au jour le jour, de faire baisser les coûts de production, et de dynamiser une marge brute qui s'établit aujourd'hui à plus de 33%. D'une année sur l'autre, le groupe chinois très implanté aux States fait état d'une hausse de 80,1% de son chiffre d'affaires. Pour Yingli, nous pressentons un magnifique effet ciseau positif. Alors que le top line est attendu en hausse pour le reste de l'année (conformément à la guidance donnée par le management), les charges d'exploitation devraient drastiquement diminuer. Avec comme résultante une forte gonflette pressentie du bottom line, à savoir des bénéfices. Explication : Cette année, Yingli a décidé de renforcer sa notoriété et d'asseoir son image mondiale en sponsorisant la Coupe du Monde à Johannesburg. Autant dire que le coût de l'effort marketing a été conséquent. Au deuxième trimestre, les charges d'exploitation se sont établies à 339,7 millions RMB (50,1 millions de dollars US), comparativement à 279,5 millions RMB au premier trimestre de 2010 et 189,5 millions RMB pour le deuxième trimestre de 2009. Les frais pour la FIFA 2010 sont passés par là. Mais c'est une sortie de cash non récurrente, et alors que ces charges n'y seront plus dans les prochains trimestres, les retombées en matières de recettes vont se matérialiser. L'un dans l'autre, une explosion bénéficiaire est pressentie. Les derniers mois ont été très excitants pour Yingli, de plusieurs façons : le parrainage de la Coupe du Monde, mais aussi le lancement de la production de 300 Mégawatts de cellules solaires de nouvelle génération (PANDA), à plus haute efficacité, seulement treize mois après la conceptualisation du projet. Les cellules PANDA n'utilisent aucun chlorure, et consomment moins d'énergie. Compte tenu des nouvelles capacités, et des autres événements cités plus haut, la société a fortement relevé ses objectifs pour l'exercice 2010.

A l'analyse, le dossier Yingli laisse une impression très favorable, tant sur le plan des valorisations, de la qualité financière que des perspectives de développement. Seul le risque attaché au métier, à la provenance géographique, et à l'exposition au USD tempère notre appréciation fortement positive.

# 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

## Sélection-modèle d'actions individuelles

### Energie

ENI  
OMV

### Matériaux

Lafarge  
DSM  
ArcelorMittal

### Industrie

Siemens  
Schneider Electric

### Consommation durable

BMW  
Philips Electronics  
PPR  
Vivendi

### Consommation courante

Casino  
Pernod-Ricard

### Santé

Sanofi Aventis

### Assurance

Allianz  
Scor

### Technologies de l'information

Cap Gemini  
Nokia

### Télécommunication

Deutsche Telekom  
France Telecom

### Services aux collectivités

E.On  
GDF Suez  
Iberdrola

Il y a quelques mois, nous avons exprimé notre inquiétude par rapport à la santé du secteur bancaire européen.

Le fait que les marchés financiers aient à l'époque partagé cette crainte, semblait clairement pouvoir être déduit de la hausse des taux interbancaires tant en EUR qu'en USD. La volatilité élevée des cours des actions dans ce secteur constituait aussi un indice d'une faible confiance. Depuis quelque temps, les marchés semblent toutefois opérer une distinction entre les mauvais acteurs et les bons/moins mauvais acteurs. En effet, la facilité de soutien européenne (European Financial Stability Facility – EFSF<sup>1</sup>), la facilité de financement qui offre de fait une garantie de dettes paneuropéenne aux États membres de l'euro, semble provisoirement avoir effacé le risque systémique dans ce secteur. Toute cessation immédiate de paiement par un ou plusieurs États membres de l'euro peut dès lors être compensée étant donné qu'on peut puiser dans ce fût "FMI-euro".

Mais vu la situation très difficile de l'Irlande, de la Grèce, du Portugal et – dans une moindre mesure – de l'Espagne, les marchés ne semblent pas enclins à passer l'éponge sur les péchés de ces pays. À l'exception de l'Espagne, leur prime de risque vis-à-vis de l'Allemagne a encore continué d'augmenter cet été. Tant l'évolution du cours de leurs actions bancaires que le différentiel de taux entre leurs obligations d'État et les Bunds allemandes reflètent la confiance perdue.

Ceci ressort aussi des prix sans cesse en hausse de l'assurance de la dette (via des Credit Default Swaps – CDS) sur les obligations bancaires et d'État de ces pays. Les prix de ces CDS dépassent à nouveau les limites du raisonnable par rapport à l'assurance de la dette sur les obligations des pays plus sains. La figure ci-jointe montre l'évolution en 2010 de l'assurance de la dette à 5 ans moyenne pour les principales banques nationales de quelques États membres de l'UEM.

Jusqu'avant l'annonce de l'EFSF, on pouvait encore observer une certaine "solidarité" de l'Espagne et de l'Italie vis-à-vis de leurs frères plus faibles que sont l'Irlande, la Grèce et le Portugal. Depuis lors, il est frappant de constater que l'Italie et l'Espagne sont

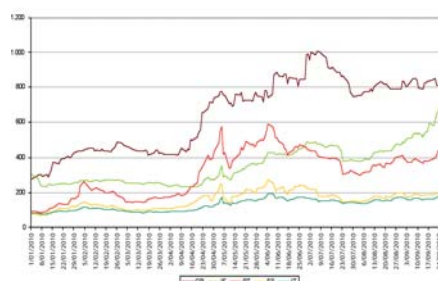
considérés comme moins risqués que les trois autres pays par les marchés financiers. En fait, il ne s'agit que d'une amélioration relative, étant donné que le coût de leur assurance de la dette est en grande partie resté stable, alors qu'il a fortement augmenté en Irlande, en Grèce et au Portugal.

Il semblerait que les marchés balaient actuellement le risque systémique et examinent chaque situation individuellement. Un regard sur les taux interbancaires semble également le confirmer : le taux interbancaire tant en USD qu'en EUR a reculé et ne présente actuellement aucun signe d'une quelconque inquiétude.

Gardons-nous cependant d'un enthousiasme exagéré. En effet, la plupart des autorités européennes ont toujours des frais d'emprunt qui sont supérieurs à leur croissance économique prévue. De cette manière, les charges d'intérêt devront systématiquement s'arroger une part plus importante des dépenses publiques. Les pays ayant un taux d'endettement d'environ 100% du produit intérieur brut risquent ainsi de subir un effet boule de neige.

Nous présumons que début 2011 – lorsque bon nombre de pays devront à nouveau financer une partie importante de leur dette publique –, la nervosité relative aux finances publiques européennes augmentera à nouveau. Les marchés doivent en effet rester convaincus que les pays à problèmes maîtriseront leurs plus gros problèmes d'ici 2013 car cette année-là, l'EFSF arrivera à échéance. Une prolongation de cette facilité pourrait ne pas aller sans mal s'il s'avère que les principaux problèmes budgétaires ne sont pas résolus d'ici là.

CDS banques à 5 ans par pays-membres UEM



<sup>1</sup> <http://www.efsf.europa.eu>

# A la découverte de votre société de bourse

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

Nous vous annonçons dans notre revue mensuelle du mois de septembre le lancement d'une nouvelle version de notre application de consultation de portefeuille et de passage d'ordres de bourse par Internet, Leleux On Line. A cette occasion, nous rencontrons aujourd'hui Madame Santina Vaccalluzzo, collaboratrice du département informatique de Leleux Associated Brokers, en charge du Help Desk Leleux On Line et du suivi de la production informatique journalière.

**Il y a quelques mois, nous avons rencontré Monsieur Vincent Masureel, votre collègue direct, qui nous avait annoncé le lancement prochain d'une nouvelle version. En quoi consiste-t-elle ?**

La version 5.1 de Leleux On Line est avant toute chose une refonte de notre manière de sécuriser l'accès par Internet aux portefeuilles de nos clients. Jusqu'à présent, nous utilisions un logiciel de sécurité qui devait être installé sur l'ordinateur de nos clients afin d'encrypter les communications vers notre serveur. Si cette solution avait de nombreux avantages et nous a apporté pleine satisfaction, elle avait également plusieurs inconvénients, ce qui a justifié le changement de sécurité que nous avons opéré le mois dernier.

**Quels étaient ces inconvénients ?**

Le logiciel devant être installé sur un ordinateur, nos clients devaient prévoir une copie de celui-ci si ils souhaitaient se connecter à partir d'une autre machine. Ainsi, par exemple, en vacances ou en déplacement à l'étranger, l'utilisateur devait d'abord effectuer une procédure d'installation avant de pouvoir utiliser notre application. Un autre inconvénient provenait du fait que notre logiciel de sécurité ne fonctionnait que dans un environnement PC. Aujourd'hui, se connecter sur Internet peut être fait à partir de nombreuses plateformes, comme par exemple des smartphones ou des tablettes électroniques. Notre ancien logiciel de



**Santina Vaccalluzzo**  
Département  
Informatique

sécurité n'était pas compatible avec ces nouveaux outils. Finalement, l'apparition en masse de pare-feux électroniques et de logiciels de protection contre les virus informatiques nécessitaient dans certains cas une configuration particulière de ceux-ci afin de permettre à notre logiciel de sécurité de fonctionner normalement. Cette configuration pouvait prendre plusieurs dizaines de minutes, ce qui constituait certainement un handicap de notre application.

**Avez-vous rencontré des problèmes de sécurité avec votre ancien logiciel ?**

Nous sommes très fiers de pouvoir affirmer qu'en douze années d'utilisation de ce logiciel, aucun ordre n'a été perdu ou contesté par un de nos clients. Notre ancien logiciel a ainsi permis de sécuriser la transmission de près d'un million d'ordres de bourse sans le moindre problème. La nouvelle solution de sécurité que nous employons dorénavant, basée sur l'utilisation d'un Digipass, nous donne les mêmes garanties de sécurité qu'auparavant, tout en augmentant la portabilité et la facilité d'utilisation de Leleux On Line.

**Vous employez souvent le terme sécurité. Est-ce un critère important pour Leleux Associated Brokers ?**

C'est primordial. Garantir la confidentialité des accès, assurer l'intégrité des informations affichées ou transmises, et authentifier les utilisateurs de notre application en ligne, sont trois priorités absolues pour notre Maison. Nos autorités de tutelle, telles que la Commission Bancaire, Financière et des Assurances, sont également très vigilantes à ce niveau. C'est ainsi que de hauts critères de sécurisation ont été mis en place un peu partout dans l'application, tant lors de la connexion au site que lors du passage d'un ordre de bourse, d'un transfert espèces ou encore d'une réponse à une opération sur titres. Les procédures mises en place (comme par exemple la signature d'un ordre de bourse par le Digipass) garantissent ainsi à nos clients une parfaite sécurité dans l'exécution de leurs transactions.

**Que doit faire un client de votre institution pour bénéficier de ce nouveau service ?**

Il lui suffit de se rendre dans son agence habituelle pour retirer gratuitement un code utilisateur, un code PIN, un Digipass et un guide d'utilisation de Leleux On Line. En moins d'une minute, le client peut bénéficier d'un accès à Leleux On Line, accès tout à fait gratuit et lui permettant, grâce à ses codes et son Digipass, de consulter son portefeuille et de passer ses ordres de bourse 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, et ce de n'importe quel point dans le monde. Tout ce dont il a besoin est d'un simple accès à Internet ...

**Mercredi 6 octobre 2010 : Conférence**

**Quelles actions peuvent battre le marché en 2010 ? ... 20 candidats potentiels**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Hôtel Best Western Horizon, Avenue des Artisans, 1 - 7822 Ghislenghien / 19h  
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière  
 Inscriptions : Agence d'Ath :  
 - Mr. Pierre Cauchie - Tél: +32 68 64 84 60

**Mardi 19 octobre 2010 : Conférence**

**Comment optimiser sa gestion obligataire ?**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h  
 Orateur : Mr. Jean Colard, Chargé de clientèle  
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :  
 - Mme. Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 30

**Lundi 25 octobre 2010 : Conférence**

**Présentation de la Sicav Leleux Invest Equities World FOF**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Maison des Associations de La Louvière, Place Mansart, 4  
 - 7100 La Louvière / 19h  
 Orateur : Mr. Carlo-Luigi Grabau, Administrateur délégué de Leleux Invest SA  
 Inscriptions : Agence de La Louvière :  
 - Mlle. Murielle Hellebosch - Tél: +32 64 43 34 44  
 - Mr. Pino-Philippe Dentamaro - Tél: +32 64 43 34 45

**Mercredi 27 octobre 2010 : Conférence**

**Gagner en bourse grâce à l'analyse technique**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : L'ousteau du Vert Galand, Chaussée de Lannoy, 106 - 7503 Froyennes / 19h  
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière  
 Inscriptions : Agence de Tournai :  
 - Mme. Claudinne Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02  
 - Mr. Guy Verhaeghe - Tél +32 69 64 69 01

<b>BRUXELLES</b>	<b>Siège Social</b> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> – 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
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>GENT</b> – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
<b>HASSELT</b> – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>JUMET</b>	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
<b>KNOKKE</b>	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b> – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b> – 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
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>  
 E-Mail: [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :  
**Olivier Leleux**  
 Date de rédaction :  
**24 septembre 2010**