

Edito

Voici le mois de Mai qui se profile déjà à l'horizon et son lot de paiement de dividendes et de coupons. Comme chaque année, les entreprises cotées procéderont à la distribution d'une partie de leurs bénéfices à leurs actionnaires. Si ce paiement est effectué de manière rapide, automatique et gratuite pour les titres déposés en dossier titres, il n'en va pas de même pour les coupons présentés physiquement aux guichets des institutions financières. Dans nos précédentes éditions, nous avons déjà évoqué cette problématique en détaillant les délais désormais importants, ainsi que les frais en constante augmentation lié à l'encaissement des coupons présentés physiquement. L'expérience de ces derniers mois nous confirme dans l'idée que ce mouvement, déjà en marche depuis plusieurs années, continue à s'amplifier semaine après semaine.

Aussi, nous invitons les investisseurs particuliers disposant encore de titres au porteur de profiter de l'encaissement de ces coupons en vif pour déposer par la même occasion les titres en question. Cela leur permettra, lors du prochain paiement de dividende, de disposer rapidement et directement du fruit de leur épargne, et ce sans aucun frais. Chez Leleux Associated Brokers, nous vous proposons également de verser directement ces dividendes sur votre compte bancaire, et ce toujours gratuitement. Votre chargé de clientèle habituel peut ainsi paramétrer votre compte afin de vous faire bénéficier de cette facilité. Il vous suffit de vous présenter en agence, muni de votre carte d'identité, et de lui communiquer votre numéro de compte bancaire. N'hésitez pas à faire appel à nos

chargés de clientèle pour de plus amples informations à ce sujet.

Ce mois de mai vient également clôturer un second mois de relative amélioration de la tenue des plus grandes places financières dans le Monde. Cela signifie-t-il pour autant que la crise est dernière nous ? Bien que les marchés financiers ont l'habitude d'anticiper l'évolution de l'économie réelle d'environ 6 mois, il est peut être encore un peu tôt pour crier victoire. Dans ce climat certes plus positif, nous pensons chez Leleux Associated Brokers que la prudence reste de mise. Car, même si les prévisions économiques semblent s'améliorer sensiblement au niveau mondial pour l'année 2010, la reprise immédiate des marchés boursiers n'est peut être pas encore à l'ordre du jour. Certaines corrections ou de prise de bénéfices peuvent ainsi interrompre un mouvement d'embellie sur les marchés. Aussi, l'investisseur particulier devra être particulièrement vigilant dans ces décisions d'investissement et mesurer encore plus que par le passé le risque qu'il encoure.

Ici également, notre équipe de chargés de clientèle se tient à votre entière disposition pour vous fournir assistance et conseils dans vos décisions d'investissement. N'hésitez pas à faire appel à leur expertise et à leur connaissance des marchés avant de réaliser vos décisions d'investissement.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom de tous les collaborateurs de la société de bourse, de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Hamon	6
	Analyse de AB Inbev	7
	Analyse de Faiveley S.A.	8
	Analyse de Lotus Bakeries	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
Agenda	12	

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

239,34 +13,4%⁽¹⁾ ↑
-2,7%⁽²⁾ ↓

BEL 20 (Belgique)

1 955,82 +15,0%⁽¹⁾ ↑
+2,5%⁽²⁾ ↑

CAC 40 (France)

3 102,85 +14,1%⁽¹⁾ ↑
-3,6%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

4 674,32 +17,2%⁽¹⁾ ↑
-2,8%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

4 155,99 +10,4%⁽¹⁾ ↑
-6,3%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

5 113,05 +7,7%⁽¹⁾ ↑
-7,6%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

1 982,22 +13,2%⁽¹⁾ ↑
-4,9%⁽²⁾ ↓

DJII (USA)

8 076,29 +7,4%⁽¹⁾ ↑
-8,0%⁽²⁾ ↓

NASDAQ (USA)

1 694,29 +12,8%⁽¹⁾ ↑
+7,4%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

9 549,48 +11,1%⁽¹⁾ ↑
+6,3%⁽²⁾ ↑

NIKKEI (Japon)

8 707,99 +5,7%⁽¹⁾ ↑
-1,7%⁽²⁾ ↓

MSCI World

882,26 +11,3%⁽¹⁾ ↑
-4,1%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2008



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

■ Union économique et monétaire (UEM)

L'ampleur des pertes économiques au sein de la zone euro commence tout doucement à apparaître clairement. Coup sur coup, divers instituts économiques revoient leurs perspectives de croissance à la baisse. L'OCDE s'attend d'ores et déjà à une réduction de -4,1% du produit intérieur brut (PIB) de la zone euro, suivie par une réduction très faible de -0,3% en 2010. L'organisation conserve une certaine réserve en affirmant que cette nouvelle évaluation pourrait s'avérer encore trop optimiste. Le FMI est un peu plus pessimiste avec une baisse du PIB de -4,2% en 2009 et de -0,4% en 2010.

Le principal facteur négatif de cette baisse de l'activité est une diminution attendue de respectivement -2,8% en 2009 et -0,3% en 2010 de la demande intérieure. Personne ne s'étonnera que l'augmentation rapide du chômage en soit la principale cause. L'OCDE prévoit une forte hausse de 7,5% en 2008 à 10,1% cette année pour même atteindre 11,7% en 2010. Vu l'augmentation rapide du chômage aux USA et le fait que la zone euro réalisera probablement encore de moins bons résultats au plan économique, ces prévisions ne nous semblent pas exagérément pessimistes.

Le pire élève de la zone euro est, selon toute probabilité, l'Irlande. Ce pays se trouvait déjà en récession en 2008 (2,3%), mais sera, outre en 2009, aussi en 2010, confronté à une croissance négative (source : FMI). Au total, nous devrions nous attendre, pour l'Irlande, à une baisse cumulée du PIB de pas moins de -12,8% au cours de la période 2008-2010. Le taux de chômage devrait atteindre les 13% en 2010.

L'économie allemande, qui est très sensible aux exportations, n'y échappe pas. Le PIB devrait, selon les dernières prévisions du FMI, diminuer de -5,6% en 2009, puis de -1% en 2010. Cette année-là, le chômage pourrait se monter à 10,8%.

Le plus grand coup en ce qui concerne l'emploi touche toutefois l'Espagne. On y a déjà passé le cap des 10% en 2008 (11,3%) et l'année 2010 s'annonce catastrophique avec un taux de chômage d'au moins 19,3% ! Sur la base de ces chiffres quasiment catastrophiques, une baisse du PIB estimée à -3% en 2009 semble irréaliste. Le déficit public devrait fortement augmenter pour atteindre -7,6% tant en 2009 qu'en 2010, ce qui offrira une certaine compensation à la baisse prévue de la consommation privée.

La France semble jusqu'à présent éviter les plus grosses pertes (l'économie est en effet moins axée sur les exportations que l'Allemagne par ex.). Pour 2009, le FMI ne s'attend qu'à une baisse de presque 3% du PIB. Le cap des 10% de chômage devrait être légèrement dépassé en 2010 (10,3%). Comme en Espagne, ce sont surtout les autorités qui tentent de compenser les pertes économiques

en doublant quasiment le déficit budgétaire jusqu'à -6,2% et -6,5% pour les deux années à venir.

Alors qu'aux Etats-Unis, la baisse de l'activité économique commence à s'atténuer, la zone euro se retrouve en plein dans l'œil du cyclone en 2009.

Comme on l'a déjà dit à plusieurs reprises, l'unité monétaire fait peser un poids supplémentaire sur les pays les plus faibles de l'UEM, si bien que l'adaptation économique ne peut se faire que par la voie réelle, à savoir une diminution de l'activité. Sans unité monétaire, une devise nationale plus faible esquiverait une partie du coup.

■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

En fouillant plus loin dans le récent rapport du FMI¹, nous trouvons encore des chiffres intéressants à propos des USA. Bien que la crise y ait trouvé son origine (mais qu'elle ait plus d'effets en Europe où des faiblesses structurelles ont fait surface), elle y provoquera, selon toute probabilité, un peu moins de pertes. C'est essentiellement dû à l'intervention puissante des autorités publiques. Le PIB s'attend jusqu'à présent à une baisse d'environ -2,8% en 2009 et à une absence de croissance en 2010.

Ces chiffres relativement bons ont été atteints grâce aux gros efforts consentis par les autorités, où le budget peut présenter un énorme déficit de -13,6% au cours de cette année. Le taux d'endettement des autorités américaines augmente fortement dans ce cadre et se rapprochera dangereusement des 100% du PIB en 2010. En 2007, il ne s'élevait encore qu'à 63%.

Pour les USA (et aussi l'Europe), les perspectives d'un "double dip" ou d'un rétablissement "W" ne sont certainement pas à exclure. Alors que les années 2010 et 2011 peuvent annoncer un rétablissement économique, les années suivantes pourraient être caractérisées par une pression fiscale largement supérieure afin de compenser le taux d'endettement subi. Cela pèserait dès lors sur la croissance économique.

A l'heure actuelle, la plupart des autorités bercent encore leur public d'électeurs de la promesse que les déficits publics actuels seront rapidement éliminés et n'entraîneront aucun déraillement. Mais une fois que les stimuli publics actuels auront pris fin et que les impôts auront été accrus, on doute que l'économie soit suffisamment robuste pour supporter ce poids lourd. Ce sont surtout les pays les plus faibles qui doivent être attentifs à un déraillement de leurs finances publiques. Sinon, cela se reflétera longtemps dans les taux d'intérêt des emprunts publics. Ce qui pourrait à nouveau faire apparaître un effet boule de neige lors du refinancement de la dette publique. Ou comment les solutions de la crise actuelle peuvent semer les germes de la prochaine crise.

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx>



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

DJ Euro Stoxx 50

La recommandation à l'achat de l'action Renault par Royal Bank of Scotland a permis au titre du constructeur français de connaître une progression de 51,7%. En effet, selon RBS, Renault devrait être l'un des principaux bénéficiaires des mesures prises conjointement au sein de l'Union Européenne. L'action GDF-Suez a subi l'avis négatif de Crédit Suisse recommandant de sous-pondérer le titre qui perd dans la foulée 4,25%.



FTSE 100

L'ensemble du secteur financier fut un des principaux bénéficiaires du regain de confiance observé ce mois-ci sur les marchés. En l'attestent les performances enregistrées par les titres Lloyd Banking (+51,7%), Barclays PLC(+46,8%) et Royal Bank of Scotland (36,4%). La publication de bons chiffres concernant les prix de l'immobilier a permis au titre Land Securities Group d'enregistrer une hausse de 31,9%.



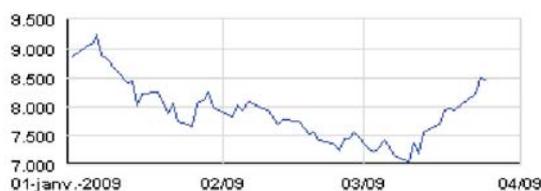
S&P 500

La mise en oeuvre de divers plans établis par le Trésor US et la Federal Reserve a éloigné les craintes d'une nationalisation partielle ou totale de certaines banques américaines, ce qui s'est traduit sur le marché par une série de gains records : Huntington Bancshares +136,8% et E-Trade Financial Corp +117,2%. Les diverses rumeurs de faillite autour du constructeur automobile General Motors ont fait plonger son titre de plus de 40%.



Nikkei 225

Le titre de la compagnie Pioneer a bondi de plus de 190%. Cette progression spectaculaire est due d'une part à la révision à la hausse par un analyste de Goldman Sachs de son objectif de cours et, d'autre part, aux rumeurs persistantes faisant état d'une prise de participation importante du constructeur automobile Honda au sein du capital de Pioneer. L'annonce de mauvais résultats annuels pour la holding japonaise Sumitomo Mitsui Financial Group a fait plonger son titre de plus de 16%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	0,10%	0,10%	30/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	38,3	36,3	01/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	42,0	40,8	05/05
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,25%	07/05
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	-0,9%	13/05
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,2%	15/05
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,4%	15/05
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	14,0	18/05
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-12,1%	20/05
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	83,9	24/05
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-29,4	26/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,6%	28/05



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)

0,75 -0,8%⁽¹⁾
+5,1%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,11 +2,7%⁽¹⁾
+6,1%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,78 -0,4%⁽¹⁾
-1,6%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,11 +3,0%⁽¹⁾
+11,7%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 -0,1%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,66 +0,5%⁽¹⁾
-1,1%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,54 +5,4%⁽¹⁾
+7,7%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,62 +3,3%⁽¹⁾
+5,6%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,76 +3,9%⁽¹⁾
+0,8%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,22 +5,8%⁽¹⁾
-7,5%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,34 +6,1%⁽¹⁾
-9,3%⁽²⁾

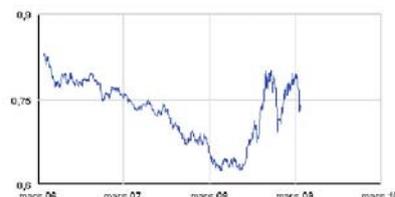
SEK/EUR (Suède)

0,09 +2,0%⁽¹⁾
+2,0%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
- (2) Différence au 31/12/2008
- (3) Cotation pour 100
- (4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

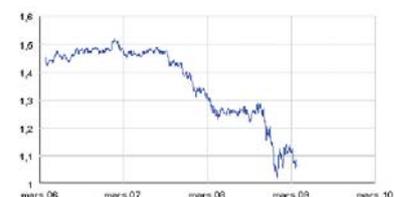
USD/EUR

Malgré quelques écarts importants observés au cours du mois d'avril (entre autres suite aux diverses déclarations du gouverneur de la BCE, Jean-Claude Trichet), le dollar est resté relativement stable par rapport à l'euro et termine le mois en légère baisse de 0,7%.



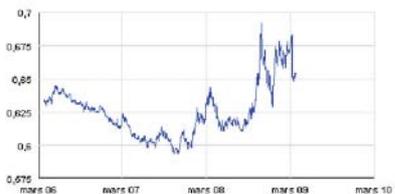
GBP/EUR

La livre s'est appréciée de près de 3% ce mois-ci. En effet, les économistes estiment que les interventions plus énergiques de la banque centrale anglaise (la BOE a adopté bien avant la BCE des mesures non conventionnelles) permettront au Royaume-Uni de sortir plus rapidement de la crise que les 16 pays de la zone euro.



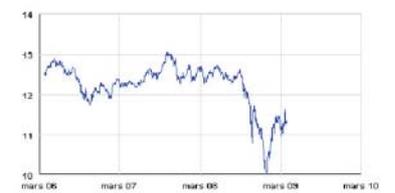
CHF/EUR

Le franc suisse est resté stable ce mois-ci (+0.4%). Néanmoins, les analystes s'attendent à de futures baisses possibles suites aux déclarations du gouverneur de la banque nationale suisse indiquant qu'il ferait tout pour empêcher un appréciation du franc.



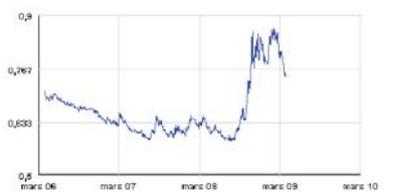
NOK/EUR

Tout comme le mois précédent, la couronne norvégienne a bénéficié du regain observé sur le marché pétrolier. Par conséquent, la couronne s'est appréciée de 3,1% ce mois-ci.



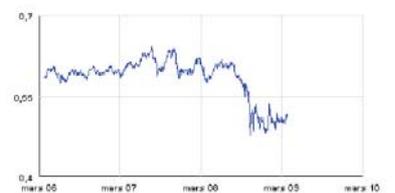
JPY/EUR

La reprise du carry trade sur le marché des changes a fait baisser le yen de 0,7%. Pour rappel, le carry trade consiste à emprunter en une devise dont le taux d'intérêt est particulièrement faible (dans ce cas-ci le yen) pour la replacer dans une autre devise dont le taux d'intérêt est relativement élevé (par exemple le dollar australien).



AUD/EUR

L'augmentation de la devise australienne (+5,3%) s'explique essentiellement par la reprise des activités de carry trade sur les marchés financiers. En effet, le "short yen- long aud" est une pratique fréquemment répandue chez les carry traders.



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 +8.89

Pour ceux qui ne l'auraient pas encore remarqué, les autorités américaines (Trésor, Federal Reserve et Etat) n'ont plus qu'une obsession, relancer la mécanique du crédit, car sans crédit à la consommation et aux investissements, les ménages et les entreprises resteront immobiles et la croissance US restera donc au point mort. Concrètement, la Fed a décidé de porter son programme de rachat d'actifs pour cette année à 1.250 milliards de dollars ce qui devrait normalement porter le total de son bilan à 3.000 milliards. Ce programme devrait s'articuler autour de deux axes principaux, d'une part en étendant sa politique d'"open market" afin de maintenir la pression sur les taux à long terme et d'autre part, en mettant sur pied un programme de "swap" (le TALF) permettant aux banques d'échanger temporairement auprès de la Fed certains de leurs actifs risqués contre des liquidités. Par ce biais la Fed endosse le risque lié à ces actifs, permet aux banques d'assainir leur bilan et espère ainsi relancer la mécanique du crédit.

De notre côté de l'Atlantique, l'attitude hésitante du Gouverneur de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Trichet, a pour conséquence d'agacer les investisseurs.

En effet, alors que la baisse du taux directeur (-25 pts) de la BCE a quelque peu déçu les acteurs du marché (ils s'attendaient à une baisse de 50 pts). Le gouverneur de la BCE a en même temps annoncé qu'il serait (enfin) disposé à adopter de véritables mesures non conventionnelles. Bref, à force de se voir souffler le chaud et le froid, les investisseurs européens ne savent plus quelle direction compte suivre la BCE.

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 2,40% (+11 pts) et 3,19% (+11 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 1,89% (13pts) et 2,92% (+20 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 dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,7310% +24,00 ⁽¹⁾
-12,90 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,1900% +10,40 ⁽¹⁾
+23,90 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,0963% -3,05 ⁽¹⁾
+2,02 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

2,9212% +16,41 ⁽¹⁾
+70,89 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2008 en points de base

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	GE CAPITAL EURO FUNDING	3,500%	14.02.2013	94,14%	5,240%	AAA	XS0244082219
AUD	GECC	6,250%	21.12.2010	100,38%	5,975%	AAA	XS0278667273
NZD	RABOBANK	5,125%	12.03.2013	98,85%	5,457%	AAA	XS0415923118



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

■ Hamon (ISIN BE0003700144 - 21,30 EUR)

■ Profil

Le groupe Hamon est un acteur mondial dans le domaine de l'engineering et du contracting (ingénierie, construction et gestion de projets). Les origines du groupe remontent à 1890. Ses activités comprennent la conception, la fabrication, l'installation et l'entretien de systèmes de refroidissement, d'échangeurs de chaleur, de systèmes de dépollution de l'air, ainsi que de cheminées, destinés aux secteurs de la production d'électricité, du pétrole et du gaz et à certains autres secteurs industriels lourds tels que métallurgie, verrerie, chimie. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Dépollution de l'air", (52,7% des ventes) ; "Systèmes de refroidissement", (33,6% des ventes) ; "Cheminées industrielles", (7,4%) ; "Echangeurs de chaleur", (6,3%). La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Europe (32,1%), Etats-Unis, Canada et Mexique (52,4%), Asie Pacifique (7,2%), Moyen Orient et Afrique (7%) et Amérique du Sud (1,3%).

Le groupe est détenu à 61,88% par Sopal International, qui regroupe les intérêts de la famille fondatrice.

■ Résultats et perspectives

Les prises de nouvelles commandes se sont établies à un niveau record de 469,5 millions d'euros en 2008. Le second semestre est resté soutenu, avec des prises de commandes de 9% supérieures à celles du semestre correspondant de 2007. Le carnet de commandes à traiter (backlog) est à un niveau très important et permet d'augurer de bonnes réalisations dans le futur.

Le résultat net, à 18,9 millions d'euros, dépasse le niveau historique de 2007. Ces excellents résultats auraient été meilleurs encore si le chiffre d'affaires n'avait été limité à 366,7 millions, en baisse de 15,23%. Ce recul des ventes est expliqué par le niveau relativement faible du backlog d'ouverture au 1er janvier 2008, et surtout par l'allongement de la durée d'exécution moyenne des commandes (18 voire 36 mois contre 9 à 15 mois précédemment), qui a pour effet de retarder la traduction en chiffre d'affaires des contrats en cours. De même, la baisse du billiet vert contre Euro a joué en défaveur du groupe.

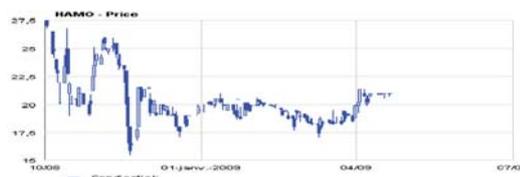
Hamon annonce être en bonne position pour 2009, au vu de son excellent carnet de commandes et de la solidité de sa structure financière.

■ Analyse fondamentale

Cours : 21,30 EUR
Valeur comptable : 12,03 EUR

Ratio Cours/Valeur Comptable : 1,77
Ratio Cours/Bénéfice : 7,72
Rendement brut du dividende : 3,81%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 20,74%
Prochains résultats : 28 avril 2009 (1^{er} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Au niveau des nouvelles significatives, deux événements d'importance sont à noter : le retour de Hamon dans le refroidissement sec dont il avait cédé la licence à l'Américain SPX, et l'entrée du groupe dans le secteur des centrales thermo solaires. Ces deux mouvements tactiques ont pour ambition de récolter une part non négligeable de recettes dans les prochaines années. Plus spécifiquement, le groupe Hamon s'est associé à l'Israélien Solel, et la joint-venture née de cette rencontre désire capter une part importante d'un marché thermo solaire qui devrait croître de 30% par an jusqu'en 2020, selon le management.

En parallèle, Hamon a continué d'optimiser sa structure bilantaire. La dette nette diminue largement (à +-10 millions d'euros), grâce aux cash flows opérationnels. Aucune ombre au tableau de ce côté-là. Le titre est aussi anormalement bon marché: le modèle de valorisation par les cash flows retourne des valeurs supérieures à 30€, et les systèmes de comparaison relatifs annoncent des objectifs au-delà des 26€. Il existe donc vraisemblablement une poche de sous-évaluation d'un bon tiers aux cours actuels. Le sentiment de marché s'améliore graduellement, et les révisions bénéficiaires pour 2010 s'affranchissent au jour le jour. Du point de vue de l'analyse technique, le bilan est encore contrasté, le titre demeure coincé en dessous des moyennes longues situées à 23€. Sans doute le marché attend-il les résultats trimestriels qui seront communiqués en date du 28 avril, pour avoir du grain à moudre.

Sur le long terme, les vecteurs de croissance d'Hamon restent intacts et logiquement prometteurs, en raison de la pénurie de l'offre, de la vétusté des centrales existantes, et la demande régulatoire en réduction des émissions nocives par les agents économiques industriels. Dans l'attente du communiqué, nous initions la couverture avec une recommandation positive.

■ AB Inbev (ISIN BE0003793107 - 22,60 EUR)

■ Profil

A l'issue de l'acquisition du groupe Anheuser-Busch Companies en novembre 2008, le nouveau groupe est le premier producteur mondial de bières (+- 300 marques). AB InBev produit et commercialise également des boissons sans alcool (boissons gazeuses, eaux en bouteille et thés glacés). Les produits sont commercialisés sous marques propres (Budweiser, Stella Artois, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Bud Light, Skol, Brahma, Quilmes, Michelob, Harbin, Sedrin, Cass, etc.) et tierces. En outre, le groupe développe une activité de production sous licence de bières (Absolut Cut, Castlemaine, Murphy's, Kelt et Holsten, etc.) et de boissons sans alcool (Pepsi, 7UP, Lipton Ice Tea). La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Europe de l'Ouest (20%), Amérique centrale et latine (40%), Amérique du Nord (16,9%), Europe centrale et de l'Est (13,7%), Asie Pacifique (6,3%) et autres (3,1%).

AB Inbev est détenue par la stichting AK (45,99%) qui regroupe les intérêts des familles belges et brésiliennes dans une proportion plus ou moins équivalente), et par EPS (7,25%, familles belges en direct). 43,35% des actions sont en bourse.

■ Résultats et perspectives

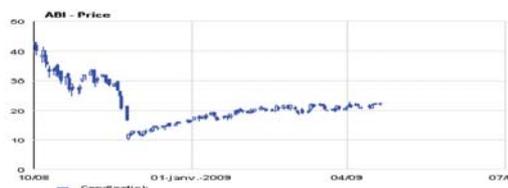
Le cru 2008 doit s'analyser en volumes et en prix. Concernant les volumes totaux de l'exercice, ils sont restés stables, avec une perte de 0,3% des volumes des propres bières. Les volumes des marques prioritaires ont toutefois augmenté de 2,6%. Au cours de l'exercice 2008, les boissons non alcoolisées ont réalisé une croissance des volumes de 4,9%. Au 4^{ème} trimestre plus particulièrement, les volumes totaux ont affiché une baisse de 1,8%. En termes de prix cette fois, les recettes 2008 ont progressé de 5,2%, reflétant ainsi l'amélioration continue du portefeuille de marques. Au 4^{ème} trimestre plus spécifiquement, les produits totaux ont augmenté de 4,2%, à la suite de l'application de mesures tarifaires en fin d'année. Le tout se traduit par un cash flow opérationnel (EBITDA) en hausse de 4,6%, à 5,34 milliards sur l'année, et la marge EBITDA normalisée se monte de 33,1% par rapport à 32,7% en 2007. Ce même EBITDA progresse au 4^{ème} trimestre, dans une proportion de 5,3%. Au final, le bénéfice par action normalisé était de 1,71€ au cours de l'exercice 2008, soit une baisse de 10,5% sur une base rapportée, due principalement à une hausse des coûts financiers. Malgré ces résultats en demi-teinte, AB Inbev a augmenté sa part de marché sur 7 de ses 10 principaux marchés en 2008 : Etats-Unis, Argentine, Allemagne, Belgique, Corée du Sud, Canada et Royaume-Uni. Conformément aux engagements de désendetter la société, Anheuser-Busch InBev propose de verser un dividende similaire au montant total payé en 2007.

En ce qui concerne 2009, les fondements restent forts et le groupe prévoit une expansion des marges.

■ Analyse fondamentale

Cours :	22,60 EUR
Valeur comptable :	13,53 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,67
Ratio Cours/Bénéfice :	10,90
Rendement brut du dividende :	2,38%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	249%
Prochains résultats :	7 mai 2009 (1 ^{er} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le marché de la bière n'est pas insensible à la crise mais résiste assez bien. Le brasseur louvaniste va devoir garder son portefeuille fermé pendant un petit temps, et il a déjà commencé à réduire son endettement après avoir contracté un emprunt de 45 milliards de dollars pour réaliser l'acquisition de l'américain Anheuser. Au-delà de l'ingénierie financière, AB Inbev fédère nombre d'atouts. Elle n'est plus seulement la plus grande, mais aussi la plus rentable, grâce aux forces engendrées par le rapprochement d'AmBev et d'Interbrew opéré cinq ans auparavant. Depuis la création d'InBev en 2004, la progression de la marge EBITDA a été la suivante : 24,7% en 2004, 28,6% en 2005, 31,9% en 2006, 32,7% en 2007, pour atteindre 33,1% en 2008. Le rapprochement d'Anheuser-Busch et d'InBev devrait considérablement améliorer la position mondiale du groupe, et renforcer son leadership, voire sa force de frappe. Le groupe pousse sur tous les boutons pour atteindre ses ambitions : Dépasser les objectifs de synergies, réaliser des cessions d'actifs, réduire les dépenses d'investissement, restructurer la dette, et améliorer le fonds de roulement. Ainsi, le brasseur vient de décider unilatéralement de revoir les conditions de paiements de ses fournisseurs : 120 jours au lieu de 30. Si la pratique reste cavalière, elle autorise une sacrée amélioration de la trésorerie.

Le diagnostic complet d'AB Inbev laisse une impression favorable, tant sur le plan des valorisations, que des perspectives, ainsi que sur le front de l'analyse technique et du risque. Un sursaut en bourse de 15 à 20% n'est pas exclu, d'autant plus que la société pourrait rompre le rempart des 23€ (résistance horizontale) qui lui maintient la tête sous l'eau depuis le début de l'année.

■ Faiveley S.A. (ISIN FR0000053142 - 55,26 EUR)

■ Profil

Faiveley figure parmi les leaders mondiaux de l'ingénierie industrielle, et totalise plus de 80 ans d'expérience dans le domaine du ferroviaire. Le groupe est spécialisé dans la conception, la construction et l'installation de systèmes et d'équipements pour les trains. Le chiffre d'affaires est essentiellement réalisé par l'activité de construction de systèmes et d'équipements ferroviaires (95,2% des recettes) : portes d'accès, systèmes de freinage, coupleurs, systèmes de climatisation, de portes électroniques, et de pantographes (captation de courant). Bénéficiant d'un réseau étendu de 10 filiales dans le monde, Faiveley Transport est en mesure d'accompagner ses clients dans leur développement international. Sa présence industrielle dans des pays à faible coût de main d'œuvre (République Tchèque, Chine, Brésil, ...) lui permet d'obtenir les meilleurs coûts pour l'ensemble de ses usines. La répartition géographique des ventes est la suivante : France (27,9%), Europe (54,9%), Amériques (4,5%) et Asie Pacifique (12,7%). Monsieur François Faiveley détient 55,40% du capital, les dirigeants 4,90%.

■ Résultats et perspectives

A l'occasion de son récent "trading update" du mois de janvier, Faiveley a fait état d'une forte progression de l'activité au 3^{ème} trimestre. Dans un marché mondial du ferroviaire toujours très porteur malgré un contexte économique général dégradé, Faiveley a enregistré pour le troisième trimestre une très forte augmentation de son activité, supérieure à ses prévisions initiales. Le chiffre d'affaires progresse de 32,3% par rapport à l'exercice précédent et de 24,3% à périmètre constant.

Ce très fort niveau d'activité se traduit sur le trimestre par une progression du résultat opérationnel, supérieure aux attentes. Malgré le très fort niveau d'activité des deux derniers trimestres, le carnet de commande a continué à progresser pour s'établir à 1.072 millions d'euros, en croissance de 8,7% par rapport au 31 décembre 2007. A périmètre constant, il est en croissance de 5,0%. Le 23 décembre dernier, l'assemblée générale des actionnaires a approuvé le schéma de réorganisation du capital du groupe Faiveley SA qui est désormais actionnaire à 100% de Faiveley Transport.

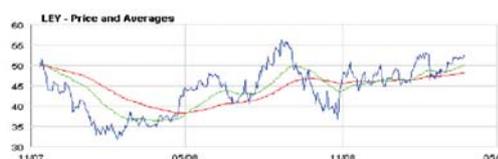
Le secteur ferroviaire demeurant bien orienté, l'activité du quatrième trimestre devrait continuer à progresser, sans atteindre toutefois le niveau de croissance exceptionnel des deux derniers trimestres. Sur l'exercice 2008/09, la croissance de l'activité devrait s'approcher de 20%.

■ Analyse fondamentale

Cours : 55,26 EUR
Valeur comptable : 25,70 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable : 2,15

Ratio Cours/Bénéfice : 10,42
Rendement brut du dividende : 2,89%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 0%
Prochains résultats : 21 avril 2009 (1^{er} trimestre 2009)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Certains titres ont perdu plus de 60% de leur valeur depuis le début de l'année, d'autres comme Faiveley progressent de plus de 50%, et ce n'est pas terminé. Le secteur mondial de l'industrie ferroviaire demeure très bien orienté malgré la dégradation de l'économie. Le développement de la grande vitesse, la libéralisation des réseaux, les programmes européens de fret et le développement durable sont des vecteurs de croissance. Faiveley devrait pleinement bénéficier de cette tendance. Les équipements et solutions Faiveley sont courus. Leur conception est telle qu'elle entraîne un faible taux d'usure et ne nécessite que peu d'entretien. Tout récemment, Faiveley a obtenu un contrat d'une valeur de plus de 60 millions d'euros pour la fourniture de systèmes de freinage pour les Locomotives de Datong, en Chine. Faiveley possède 7 sites industriels et commerciaux en Chine et ce contrat particulièrement important est une nouvelle preuve de la volonté du spécialiste français d'investir à long terme sur le territoire chinois, ainsi que dans d'autres marchés émergents.

D'un point de vue strictement lié à l'analyse fondamentale, le groupe est correctement valorisé dans ces zones de prix, ni plus, ni moins. L'ensemble des méthodes se rejoint autour d'un consensus de valorisation fixé à 53€. Néanmoins, parmi les indicateurs les plus pertinents pour jauger le potentiel de revalorisation, nous signalerons le fait que les révisions bénéficiaires des 8 analystes qui suivent la valeur au plus près ressortent en amélioration constante depuis des semaines. Sur les 30 derniers jours, les bénéfices attendus se sont ainsi bonifiés de 10%. Tous les experts sont unanimes et la moyenne des recommandations s'inscrit clairement dans la zone d'achat fort.

La qualité de bilan est au rendez-vous. Les excellentes performances économiques ont permis au groupe de ramener son niveau d'endettement pratiquement à zéro à la fin de l'exercice fiscal 2007/2008. De facto, Faiveley a les moyens d'accélérer sa croissance et de poursuivre son développement international, qui ne devrait pas décevoir. Afin de se donner une belle marge de sécurité, les amateurs de réglage fin pourraient se positionner sur le titre après toute dégrue de plus de 15% par rapport aux derniers cours connus.

■ Lotus Bakeries (ISIN BE0003604155 - 290 EUR)

■ Profil

Lotus Bakeries est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits de boulangerie. Le groupe propose des spéculoos, des cakes, des pâtisseries, des gaufres, des gâteaux et des pains d'épices vendus principalement sous les marques Lotus et Peijnenburg. Lotus a créé le spéculoos en 1932 et ce petit biscuit différent de tous les autres représente 20% de la consommation de biscuits sur le marché belge. A fin 2007, le groupe dispose de 9 sites de production implantés en Belgique (4), aux Pays Bas (3) et en France (2). La répartition géographique du CA est la suivante : Belgique (33,8%), Pays Bas (33,8%), France (15,3%), Allemagne Autriche Suisse (4,1%), Etats-Unis (3,4%), Royaume Uni (2,2%), Export/Nouveaux Marchés (4,3%) et Divers (3,1%).

Au niveau de l'actionariat, le groupe est détenu à 58,55% par "Bisinvest", à 10,16% par la "Stichting Administratiekantoor van Aandelen Bisinvest en Lotus Bakeries", et à 4,80% par "Lotus Bakeries Group Services". Le flottant est de 26,49%.

■ Résultats et perspectives

Lotus Bakeries a connu un exercice 2008 que la société qualifie d'excellent : le chiffre d'affaires ressort globalement en hausse de 14% dont 12% de croissance interne, et le cash flow opérationnel (Ebitda) exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires s'élève à 17,8%. Le chiffre d'affaires en 2008 grimpe à 256,7 millions d'euros contre 224,5 millions d'euros avant. Lotus Bakeries explique cette croissance par la commercialisation de la pâte de Spéculoos en Belgique et aux Pays-Bas; par la croissance soutenue de la vente des produits "Spéculoos" et par la croissance significative du chiffre d'affaires de la vente de gaufres en France.

Le résultat d'exploitation (Ebit) est en progression de 19% à 33,26 millions d'euros. Le résultat net par contre se tasse de 2,4% à 20,16 millions d'euros, souffrant d'une base de comparaison défavorable. En 2007, le résultat net avait en effet été influencé favorablement par une réduction d'impôt de 2,2 millions d'euros explique Lotus Bakeries.

La société propose le versement d'un dividende net de 5,1€ contre 4,05€ par action en 2007. Compte tenu du contexte macro-économique, et en tenant compte également de la force de l'euro par rapport à la livre sterling, Lotus Bakeries se refuse à toutes prévisions spécifiques pour l'exercice en cours.

■ Analyse fondamentale

Cours :	290 EUR
Valeur comptable :	154,50 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,87
Ratio Cours/Bénéfice :	9,46
Rendement brut du dividende :	2,81%

Ratio Dette nette/Fonds propres : 73,58%
Prochains résultats : 31 août 2009 (1^{er} semestre 2009)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Ces douze derniers mois, le spécialiste des spéculoos a procédé à une refonte de certains actifs. Au titre des nouvelles les plus récentes, le groupe de Lembeke a ainsi passé un accord avec son partenaire américain Gourmet Center afin d'acquérir la totalité des actions de sa filiale américaine Corona-Lotus Inc. Lotus Bakeries détenait déjà 50% du capital de Corona. D'autre part, Lotus Bakeries a décidé de se défaire de sa part de 40% dans Harry's Benelux et de la vendre au groupe Harry. Cette opération, ainsi que l'arrêt de la commercialisation des gaufres Jaffa, permettra à Lotus Bakeries de se concentrer sur la commercialisation des marques propres du groupe.

Mais l'événement phare de ces derniers mois restera sans conteste le grand succès commercial de la pâte à tartiner au spéculoos en Belgique et aux Pays-Bas. A ce titre, c'est le seul produit belge qui ait remporté le trophée "Produit de l'année". Au final, les résultats sont au rendez-vous, et l'année 2009 devrait être un bon millésime si on excepte la perte de chiffre d'affaires due à l'abandon des activités "Harry" et "Jaffa" récemment cédées. En bourse, tous les paramètres analytiques passent au vert. Du point de vue de l'analyse technique, Lotus est une des rares actions à se prévaloir d'une configuration sécurisante. De plus, l'évolution du titre est sans commune mesure avec l'ambiance régnante. Alors que le marché global abandonne près de 40% sur un an, Lotus en a engrangé 10. En ce qui concerne les fondamentaux cette fois, la qualité financière de l'entreprise ne démerite pas, les activités sont stables, en croissance, et fort rentables en termes opérationnels et sous l'angle de la rémunération des capitaux investis. Sur le plan de la valeur intrinsèque, le modèle de valorisation par actualisation des cash flow futurs renseigne un juste prix légèrement supérieur à 300€. Finalement, les professionnels qui établissent des projections bénéficiaires pour Lotus revoient constamment leurs anticipations à la hausse ces derniers temps. Ainsi, les bénéfices attendus pour les 12 prochains mois ont été révisés en hausse de 12,4% sur le mois.

Le diagnostic global laisse donc une impression assez favorable pour un acteur de niche qui se distingue de la concurrence tant sur le plan de la qualité que de la satisfaction des consommateurs. Nous serions d'avis d'accumuler sur tout retour.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Responsable Gestion
de Portefeuille



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

DSM

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Henkel

Santé

Sanofi Aventis

Banques

BNP Paribas
Crédit Agricole

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

Le sentiment positif ressenti sur les bourses des actions s'est quelque peu atténué depuis fin mars. En effet, les indicateurs économiques démontrent que la dégradation économique est un peu moins rapide qu'auparavant. Alors que nous nous sommes retrouvés en chute libre au cours du dernier trimestre de l'année dernière, nous connaissons actuellement plutôt un fort ralentissement. L'activité économique continue donc de baisser, mais moins vite qu'avant.

Cette évolution peut surtout s'observer aux USA et un peu moins en Europe, bien que la confiance de l'entrepreneur commence à se stabiliser ici aussi à des niveaux extrêmement faibles.

Le mois dernier, nous avons déjà remarqué que les perspectives de rendement du DJ Euro Stoxx 50 ont commencé à diminuer un peu moins vite. Cette tendance s'est poursuivie en avril. Suite à la récente hausse de l'indice, La valorisation a toutefois augmenté et se situe à environ 10 fois le rendement attendu pour les 12 prochains mois.

Les marchés des actions ont-ils atteint leurs niveaux les plus bas en mars ?

L'actuel rally associe un renouveau technique à un espoir de bouleversement économique. Le pire moment de la crise économique est peut-être derrière nous, mais il ne faut pas trop vite en conclure que tout va être parfait.

En effet, ainsi que l'explique également la page économique, nous nous trouvons à présent dans la phase qui précède la stabilisation : l'économie décroît toujours, mais moins vite. Dans le jargon économique, c'est ce qu'on appelle : "le deuxième dérivé est positif"... étant donné que le premier dérivé (l'activité économique elle-même) connaît toujours un ralentissement. La voiture freine toujours, mais moins fort.

Au cours du second semestre, les chances que la croissance économique se stabilise, d'une part, grâce à l'entrée en vigueur des diverses interventions publiques et, d'autre part, grâce à un effet de stock positif, sont réelles.

Un rétablissement durable des marchés n'est possible que si le tissu économique se rétablit. Concrètement, cela signifie d'une part que le système bancaire doit à nouveau fonctionner normalement, c'est-à-dire que les banques peuvent à nouveau émettre des prêts. D'autre part, on constate toujours des dégâts énormes sur le marché des prêts titrisés, si bien que ce canal de crédit parallèle ne fonctionne pas encore correctement.

D'ici là, nous pouvons probablement nous attendre à des marchés volatiles sans tendance claire, ce qui offre en soi des chances naturelles, mais s'accompagne de risques plus élevés.

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

Depuis le 1er novembre 2007, la directive européenne sur la prestation de services financiers, baptisée Mifid, a généré de nouvelles obligations dans le chef des entreprises actives dans le secteur financier. Une de ces obligations consiste en la mise en place d'un département "Médiation et qualité", visant à répondre aux plaintes éventuelles des investisseurs. Nous rencontrons aujourd'hui François Honnay, responsable du département "Médiation et Qualité" chez Leleux Associated Brokers.

La directive européenne a créé la fonction de Médiation et de Qualité au sein des institutions financières. Cela signifie-t-il que cette fonction n'existait pas auparavant ?

La fonction de Médiation et de Qualité est désormais une fonction obligatoire dans toute entreprise d'investissement. Elle vise à fournir à chaque client d'une institution financière la possibilité d'introduire une demande d'explication, une réclamation voire même une plainte. Avant la directive européenne, chaque institution avait le choix de mettre en place ce type de service. Ainsi, chez Leleux Associated Brokers, la fonction a été créée en janvier 2000. L'avantage de la directive européenne réside dans le fait que désormais, le périmètre de la fonction est bien défini et que les principes fondateurs de la fonction sont bien déterminés.

Vous parlez de principes fondateurs fixés par la directive européenne : quels sont-ils ?

Ces principes fondateurs, du moins tels que les appliquent les institutions financières en Belgique, sont au nombre de cinq. Le premier requiert de l'institution financière qu'elle traite les éventuelles plaintes et réclamations de ses clients en parfaite indépendance et objectivité. En pratique, cela signifie que chaque institution doit disposer d'un service à part (en d'autres termes, qui n'entre pas dans la relation entre le client et l'entreprise d'investissement). Le deuxième principe fondateur aborde la problématique de la transparence sur la procédure. En d'autres termes, chaque entreprise d'investissement se doit de communiquer à l'attention du consommateur les informations complètes dont il a besoin pour activer cette



François Honnay
Médiation et Qualité

procédure, ainsi que les coordonnées complètes du service compétent. Le troisième principe prévoit que l'entreprise réponde dans un délai acceptable. Dans ce cas, on parle d'un délai de cinq jours ouvrables pour accuser réception de la demande du client, et d'un délai d'un mois pour fournir la réponse sur le fond. Le quatrième principe évoque l'information du client en cas de désaccord. Il s'agit ici de renseigner la possibilité de faire appel à l'Ombudsman (ou le service de médiation) des banques-crédits-placements. Et finalement, le cinquième principe implique la mise en place d'une information interne de qualité envers la direction de la banque ou de la société de bourse sur le nombre de demandes de clients, la typologie de ces demandes, leur fréquence, etc ...

La fonction de Médiation et Qualité se limite-t-elle au traitement des réclamations des clients ?

Chaque entreprise est bien entendu libre d'élargir les compétences de la fonction de Médiation et Qualité prévue par la directive européenne. Ainsi, chez Leleux Associated Brokers, je m'occupe également de la problématique des oppositions sur les titres au porteur et des différentes attestations demandées par nos clients. De même, j'assure le contrôle des différents contrats signés par l'entreprise avec ses fournisseurs.

Vous avez mentionné les oppositions sur les titres au porteur. De quoi s'agit-il exactement ?

Comme vous le savez, la Belgique est un des derniers pays au monde disposant de titres au porteur. Cela implique la mise en place de mécanisme visant à restituer la propriété du titre à l'investisseur en cas de perte, de destruction ou de vol du titre au porteur. Un titre au porteur perdu ou volé peut ainsi être frappé d'opposition par son propriétaire. Cela implique alors que toutes les entreprises susceptibles de recevoir ce titre au porteur par la suite soient informées de l'opposition sur le titre et contrôlent effectivement les dépôts de titres effectués par leurs clients afin de bloquer des titres éventuellement frappés d'opposition. Ainsi, lorsque les titres opposés sont saisis par un intermédiaire financier, une procédure de restitution doit être lancée afin d'en informer la société émettrice des titres, l'Office National des Valeurs Mobilières (ONVM) et la personne ayant frappé les titres d'opposition. Ces procédures étant relativement lourdes et nécessitant une connaissance juridique importante, la gestion des oppositions a été intégrée chez Leleux Associated Brokers dans le département de Médiation et Qualité.

La fonction de Médiation et de Qualité est-elle selon vous importante ?

Elle fait partie selon moi du service fourni à la clientèle. Il ne s'agit pas seulement de prêter un service financier de qualité vis-à-vis de nos clients. L'excellence de nos prestations dépend également de notre faculté à répondre rapidement aux interrogations de notre clientèle.

■ **Jeudi 7 Mai : Conférence - Comment optimiser sa gestion obligatoire**

Langue : Français
 Lieu : Tournai
 Heure : 19h
 Orateur : Mr Jean Colard , Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Agence de Tournai - Mme Claudine Thomassin - Tél : +32 69 64 69 02
 - Mr Guy Verhaeghe - Tél : +32 69 64 69 01

■ **Mardi 16 juin : Conférence - Transmission de patrimoine**

Langue : Français
 Lieu : Namur
 Heure : 11h30
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Namur - Mme Catherine Tricoté - Tél : +32 81 71 91 02
 - Mr Frédéric Baivy - Tél : +32 87 71 91 01

■ **Lundi 22 juin : Conférence - Rapatriement des Capitaux et Transmission Patrimoniale**

Langue : Français
 Lieu : Tournai
 Heure : 19h
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Tournai - Mme Claudine Thomassin - Tél : +32 69 64 69 02
 - Mr Guy Verhaeghe - Tél : +32 69 64 69 01

■ **Mardi 23 juin : Conférence - Rapatriement des Capitaux et Transmission Patrimoniale**

Langue : Français
 Lieu : Casteau
 Heure : 19h
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Mons Bertaimont - Mme Roseline Bizoux - Tél : +32 65 56 06 61
 - Mr Christian Gilson - Tél : +32 65 56 06 62

	Siège Social	
BRUXELLES	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
	Siège Administratif	
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	Agences	
AALST	Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT	– KOUTER Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT	– KERMT Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	– SINT-AMAND St-Amansplein, 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	– CENTRE Fond St-Servais, 22	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
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 21 00 20
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

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 :
30 avril 2009