

Edito

Oui, la Grèce doit rester dans la zone Euro. Si certains commentateurs posent ouvertement la question en public depuis peu, la réponse à y apporter n'en est pas moins ferme. Car si un Etat membre, quel qu'il soit, devait sortir de la zone Euro, ce serait véritablement une porte ouverte sur une aventure incontrôlée et surtout incontrôlable.

En premier lieu pour le peuple grec. D'aucuns expliquent que la réintroduction de la Drachme en Grèce aura pour effet d'engendrer une dévaluation de la monnaie nationale face à l'euro, ce qui aurait pour effet de doper les exportations grecques. Si cette pratique s'est vérifiée par le passé par d'autres expériences de dévaluation, les défenseurs de cette option semblent oublier que la Grèce n'est pas un grand pays exportateur de biens et de services, mais une économie basée sur le secteur tertiaire, et plus particulièrement, sur le tourisme. L'impact sur l'économie nationale des exportations ainsi soutenues ne serait donc que très faible et ne produirait des effets qu'à court terme. Mais la dévaluation aurait surtout une autre conséquence pour le peuple grec : une grande inflation. L'instabilité des prix et des salaires qu'elle engendrerait donnerait naissance à des difficultés économiques encore plus importantes que celles d'aujourd'hui. Sans oublier que l'endettement grec, libellé en euros, devra être remboursé en euros, ce qui impliquerait une charge de l'emprunt (tant en termes d'intérêts que de capital) encore plus lourde. A la lumière de ces explications, force est de constater que la sortie de la Grèce de la zone Euro n'est pas une solution tenable pour une population grecque déjà mise à genoux par près de deux ans de mesures d'austérité.

L'aventure serait également pénalisante pour les autres économies de la zone Euro. Tout d'abord, la sortie de la Grèce de la zone Euro l'amènerait très probablement à faire très vite défaut sur l'ensemble de sa dette (à l'image de l'Argentine à l'époque), avec des répercussions dramatiques sur le système financier des autres Etats membres de la zone Euro. En second lieu, l'on peut considérer pour acquis qu'une sortie de la Grèce de la zone Euro constituerait un événement sans précédent et inviterait les marchés à se poser la question de savoir qui sera le suivant. Très rapidement, la spéculation s'abattra sur les économies les plus en difficulté de la zone Euro, à savoir le Portugal, l'Espagne, l'Italie, l'Irlande et peut

être même la Belgique. Ces pays pourraient très rapidement se retrouver dans la même situation que la Grèce et être à leur tour contraints de sortir de la zone Euro. Autant dire que ces mouvements de sortie entraîneraient sans aucun doute la fin pure et simple de cette monnaie qui a apporté stabilité et développement économique aux 17 Etats qui en font partie, plongeant irrémédiablement leurs économies dans une récession longue et profonde.

On l'aura compris en lisant ces quelques lignes : la Grèce doit rester dans la zone Euro, et ce pour le bien des économies et des populations de ses 17 Etats membres. Mais cela implique un prix lourd, que tous devront payer. A ce titre, on ne peut que se féliciter de l'accord que les décideurs politiques de la zone Euro ont finalement trouvé le 27 octobre dernier lors du sommet européen de Bruxelles. Le plan est certes critiquable sur de nombreux aspects (nous en détaillerons les principales faiblesses dans notre rubrique Economie), mais il s'agit au moins d'une réponse commune pour tenter de faire face aux défis qui attendent les économies européennes.

Peut-on dès lors considérer que l'Euro est définitivement sauvé ? Malheureusement non. D'une part, les décisions du 27 octobre ne vont pas encore suffisamment loin dans les mécanismes de sauvegarde qui ont été mis en place. D'autre part, ces décisions seront tout à fait stériles si les Etats membres ne prennent pas très rapidement des mesures drastiques de réduction de leur dette publique. Dans une période de croissance relativement faible, ces mesures seront d'autant plus impopulaires et difficiles à supporter. Par contre, elles permettront à plus long terme de revenir vers une situation économique vertueuse, dégageant alors les moyens pour de nouvelles politiques. Ces problèmes résolus, les décideurs politiques européens devront alors s'atteler au véritable défi qui, s'il avait été traité avant, nous aurait probablement permis d'éviter les crises à répétition que nous connaissons : la constitution d'une véritable gouvernance économique européenne. Car pendant que nous tergiversons, le Brésil, la Chine et l'Inde, nos concurrents de demain, continuent à progresser ...

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de UCB S.A.	6
	Analyse de Apple Inc.	7
	Analyse de Total S.A.	8
	Analyse de Kon. Wessanen	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

307,50 +9,8%⁽¹⁾ ↑
-13,3%⁽²⁾ ↓

BEL 20 (Belgique)

2 139,18 +0,4%⁽¹⁾ ↑
-17,0%⁽²⁾ ↓

CAC 40 (France)

3 242,84 +8,7%⁽¹⁾ ↑
-14,8%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

6 141,34 +11,6%⁽¹⁾ ↑
-11,2%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

5 544,22 +8,1%⁽¹⁾ ↑
-6,0%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

5 731,27 +3,6%⁽¹⁾ ↑
-11,0%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 318,00 +7,3%⁽¹⁾ ↑
-10,4%⁽²⁾ ↓

DJII (USA)

11 955,01 +9,5%⁽¹⁾ ↑
+3,3%⁽²⁾ ↑

NASDAQ (USA)

2 684,41 +11,1%⁽¹⁾ ↑
+1,2%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

12 252,06 +5,4%⁽¹⁾ ↑
-8,9%⁽²⁾ ↓

NIKKEI (Japon)

8 988,39 +3,3%⁽¹⁾ ↑
-12,1%⁽²⁾ ↓

MSCI World

1 217,30 +10,3%⁽¹⁾ ↑
-4,9%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

Zone euro

Le sommet européen du lundi 27 octobre a sans doute rendu jaloux le prestidigitateur américain David Copperfield. Au lieu d'un verre plein, on a à présent cinq verres qui sont chacun remplis au cinquième. Mais on espère avoir réussi à convaincre les marchés que ces cinq verres sont pleins.

Depuis quelques mois, les responsables politiques européens tentent de trouver un moyen de démultiplier la capacité d'intervention de la facilité de sauvetage, le FESF¹. Dans sa forme actuelle, le FESF héberge pour 750 milliards d'euros de garanties d'État. Ce montant est destiné à être prêté aux pays de la zone euro qui ont des difficultés à se financer. Afin que le FESF puisse conserver sa note maximale (AAA), la capacité d'intervention maximale effective est cependant plafonnée à 440 milliards d'euros. Et en raison des engagements déjà pris pour une série de pays de la périphérie (comme la Grèce et le Portugal) et des achats d'obligations "temporaires" de la Banque centrale européenne (ECB) à transférer au FESF², la capacité résiduelle réelle actuelle se monte à environ 200 milliards d'euros.

Le compromis qui a été dégagé lors du sommet européen du 27 octobre dernier porte la capacité d'intervention à environ 1000 milliards d'euros. C'est effectivement un montant important, mais que signifie-t-il concrètement ? À condition que les négociations sur les modalités précises se terminent bien et soient conformes aux informations disponibles jusqu'à présent, nous pouvons affirmer que le FESF sera transformé en un assureur crédit pour un montant d'environ 20% de la valeur nominale des obligations émises. Dans un certain sens, on essaie ici, comme les alchimistes jusqu'au XVIII^e siècle, de transformer le plomb en or en prenant quelque peu ses distances avec les lois élémentaires de la gestion des risques. Comme la loi chimique de la conservation de la masse affirme qu'une masse reste constante dans un système fermé³ ("rien ne se crée, rien ne se perd"), l'intervention de l'assureur crédit permet d'étaler les risques, *mais pas de réduire le risque total*. Combiné à une transparence plus faible, ceci peut d'ailleurs créer un risque systémique important, comme la crise américaine des subprimes l'a démontré et au contraire des affirmations excessivement optimistes de l'ancien président de la Réserve fédérale Alan Greenspan. Heureusement, la transparence reste élevée dans le cas européen, puisque l'ensemble des assurances crédit pour les obligations publiques passe par un seul organisme : le FESF.

Le résultat concret est étonnamment simple : sous le système existant, les émissions sont garanties à 100% par le FESF. Cela suscite naturellement un grand intérêt, et les financements s'effectuent sans problème. Sous le futur système, la protection du FESF ne concernera qu'environ 20% du risque de crédit des nouvelles émissions. Le FESF ne couvrira donc que les premiers 20% des pertes, les investisseurs externes devant encaisser le reste. Cette technique permet d'assurer un paquet (cinq fois) plus important d'obligations avec la même quantité d'argent (dans ce cas, les 200 milliards d'euros

restants). Mais puisqu'il est impossible de créer quelque chose à partir de rien, cette même quantité totale de protection (200 milliards d'euros) répartie sur une plus grande base (1.000 milliards d'euros d'obligations) implique une couverture plus faible (20% de la valeur nominale). Pour recourir à quelques clichés : le pot de choco est étalé plus finement sur cinq tartines au lieu de recouvrir entièrement une seule tranche de pain. Mais cela reste le même pot. *Sur les marchés financiers, cette garantie réduite pourrait entraîner un accroissement de la prime de risque demandée sur les obligations des pays européens à problèmes. Le risque de crédit ne sera en effet couvert qu'en partie (20%), et plus totalement.*

Dans toute guerre, l'impact psychologique revêt une importance primordiale. L'effet créé par l'annonce du fonds de sauvetage pour un montant de 100 milliards d'euros est exemplaire. Mais il ne sera que de nature temporaire s'il ne s'accompagne pas de réformes économiques. La crise des dettes est le fruit d'un long processus ; elle ne disparaîtra qu'au terme d'un processus tout aussi long. L'endettement faramineux auquel nous sommes confrontés a été constitué pendant des décennies de croissance relativement soutenue. La période actuelle de croissance relativement faible et de récessions potentiellement plus fréquentes le rend plus difficile à supporter, voire insupportable pour de nombreux pays. Il n'y a pas de solution magique, il n'y a pas de carte de Monopoly "Vous êtes libéré de prison sans payer d'amende". Pour cette raison et vu la contribution allemande récemment limitée (voir paragraphe suivant), nous pensons que la BCE est proche de jouer un rôle beaucoup plus important dans l'atténuation de la crise européenne de la dette. Il est probable qu'une erreur politique dans un des Etats membres contraigne la BCE à se lancer dans un engagement presque illimité. Même si la BCE maintient actuellement la pression dans la chaudière par des achats d'obligations limités, elle a encore moins intérêt à ce que la zone euro s'effondre.

En fait, le principal événement de cette fin du mois d'octobre a eu lieu juste avant le sommet européen : le Parlement allemand a voté la participation à la structure de sauvetage à condition que la contribution financière du pays soit *limitée* aux 211 milliards d'euros déjà connus. L'Allemagne trace donc une ligne rouge et s'impose à elle-même une limitation de son engagement financier pour "sauver" la zone euro. Cela explique aussi pourquoi les dirigeants européens et le président du FESF (l'Allemand Klaus Regling) recherchent aussi avidement des sponsors ou coinvestisseurs internationaux. Nous sommes curieux de savoir sous quelles conditions ces partenaires accepteraient de mettre la main à la poche alors même que l'Allemagne limite son engagement financier. *Pour la stabilité du système financier mondial, nous espérons que les marchés obligataires apprécieront suffisamment cette technique d'assurance de "moins de protection pour plus d'investisseurs" que pour donner aux pays en difficulté l'oxygène dont ils ont besoin pour remettre de l'ordre dans leurs affaires. En gardant cependant à l'esprit que pour un investisseur, l'espoir est un aussi piètre conseiller que la panique.*

¹ Facilité européenne de stabilité financière (www.efs.europa.eu)

² Dans l'attente de la ratification du FESF par tous les pays de la zone euro, la BCE a en effet racheté des obligations de pays en difficultés à condition qu'elles soient le plus rapidement possible transférées au FESF.

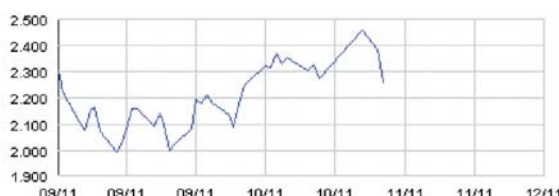
³ http://fr.wikipedia.org/wiki/Conservation_de_la_masse



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

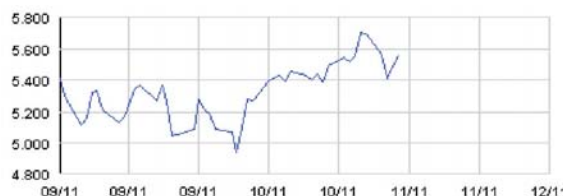
DJ Euro Stoxx 50

L'action Volkswagen a gagné plus de 28 % en valeur le mois dernier. Une hausse principalement imputable aux excellents résultats publiés jusqu'à présent par l'entreprise ainsi qu'au regain de confiance dans le plan destiné à résoudre la problématique de la dette en Europe. Ce plan constitue une première étape dans la bonne direction, mais n'est certainement pas la panacée. Dans l'optique des prochaines élections, le gouvernement français a décidé de ne pas laisser augmenter le prix du gaz naturel cette année, ce qui est préjudiciable pour GDF Suez. L'action a dès lors perdu 7,64 % le mois dernier.



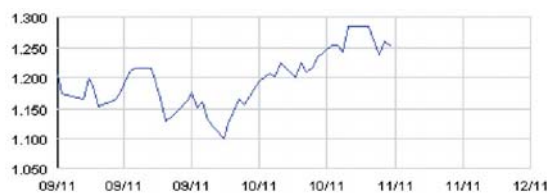
FTSE 100

Les entreprises actives dans l'industrie minière, un secteur très cyclique, ont profité des faux espoirs propagés au cours du mois écoulé. Xstrata et Antofagasta PLC ont progressé respectivement de 29,02% et de 28,44%. Man Group a été confronté aux mêmes problèmes que ces derniers mois, à savoir une fuite des capitaux et des performances médiocres pour une partie de ses fonds. L'action a perdu 6,78%.



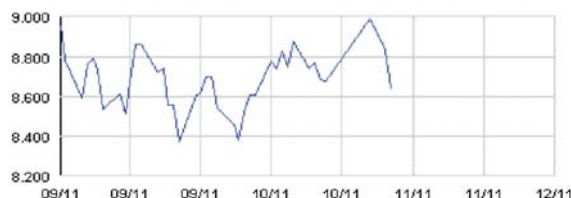
S&P 500

Harman International Industries, producteur de systèmes électroniques et audio, a publié des résultats exceptionnels et des perspectives favorables. Netflix a poursuivi sa chute. L'action a perdu 27,47% après avoir connu une baisse de plus de 50% le mois dernier.



Nikkei 225

Olympus Corporation est l'archétype d'une mauvaise gouvernance et de conflits d'intérêts. Il n'est donc pas étonnant que l'action ait perdu près de la moitié de sa valeur boursière au cours du mois écoulé.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit Intérieur Brut	6,0%	-2,1%	14/11
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,20%	0,60%	15/11
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,05%	16/11
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	17,0	18,0	16/11
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,80%	16/11
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	16/11
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	1,80%	23/11
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	97,0	24/11
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-10,40	24/11
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,50%	29/11
EMU	Confiance économique	-	94,8	29/11
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	50,8	01/12
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	52,9	05/12
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,25%	08/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	13/12



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)

0,72 -3,6%⁽¹⁾
-4,1%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,16 -0,6%⁽¹⁾
-0,8%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,92 -4,6%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +2,0%⁽¹⁾
+1,3%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,0%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,82 +0,0%⁽¹⁾
+2,7%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,76 +5,1%⁽¹⁾
-0,7%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,72 +0,7%⁽¹⁾
-4,2%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,02 -0,7%⁽¹⁾
+0,8%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 +1,1%⁽¹⁾
-9,5%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 -3,5%⁽¹⁾
-8,3%⁽²⁾

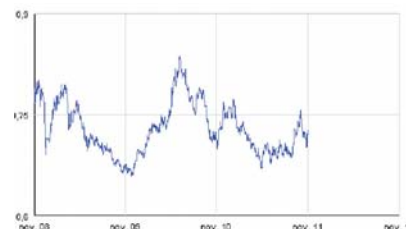
SEK/EUR (Suède)

0,11 +1,6%⁽¹⁾
-0,4%⁽²⁾

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

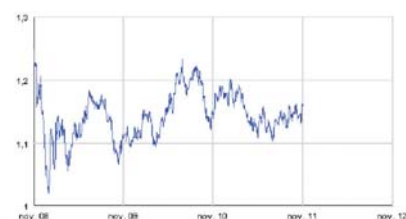
USD/EUR

L'optimisme concernant une solution au problème européen a fait en sorte que le dollar a perdu ce mois-ci 4,82% de sa valeur par rapport à l'euro.



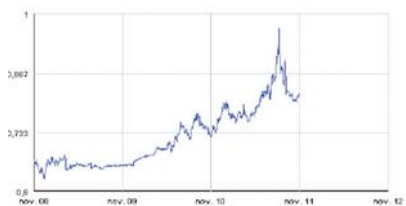
GBP/EUR

Les marchés financiers sont tous influencés par l'évolution de la crise politique en Europe. Il est dès lors pas étonnant de voir cette influence aussi sur les différentes monnaies comme avec le GBP qui a perdu 0,84% de sa valeur pendant le mois d'octobre.



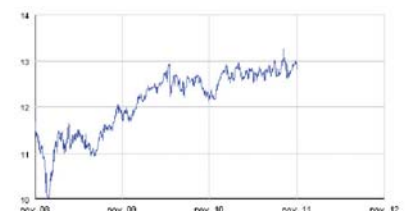
CHF/EUR

La monnaie suisse a été plutôt volatile ce mois-ci, mais n'a pas fort déprécié par rapport à l'euro. Elle a fini par ne perdre que 0,29%.



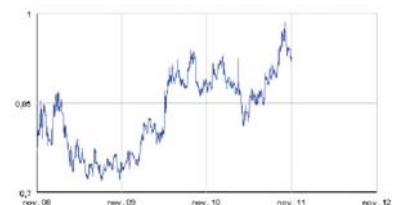
NOK/EUR

Par contre la monnaie norvégienne a pu profiter de la hausse du prix du pétrole. Elle s'est appréciée de 1,16% ce mois-ci.



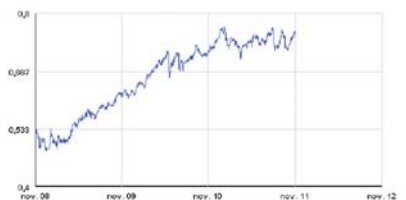
JPY/EUR

Les craintes d'intervention de la part de la Banque centrale japonaise ont eu un impact indéniable sur cette monnaie. Elle a perdu 6,34% de sa valeur.



AUD/EUR

L'optimisme se reflète aussi dans l'évolution de la monnaie australienne qui a apprécié de plus de 4% ce mois-ci.



Taux d'intérêt

Thierry Wouters
Gestionnaire de Portefeuilles



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

La banque centrale américaine a publié son livre beige le 19 octobre. Les 12 présidents régionaux de la Fed y font part de leur regard sur le climat économique. Celui-ci est principalement caractérisé par des prévisions revues à la baisse et une grande incertitude.

La solution très attendue au problème de la dette en Europe n'est pas intervenue. Au contraire, on a préféré appliquer à nouveau le principe de l'emplâtre sur une jambe de bois. Les marchés et/ou une récession dans les pays industrialisés devront à nouveau obliger les dirigeants européens à entrer en action pour que l'on trouve enfin une solution définitive.

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont légèrement augmenté ce mois-ci, jusqu'à respectivement 0,1620% (-0,80 point) et 2,0250% (+13,80 points). Aux USA, les rendements obligataires s'élèvent respectivement à 0,9599% (+0,81 point) et 2,1133% (+19,79 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste remaniée en temps réel sur notre site web www.lelux.be dans la rubrique Euro-Obligations ou à contacter votre gestionnaire de relation habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,1410% +2,70 ⁽¹⁾ -14,00 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

2,0250% +13,80 ⁽¹⁾ -93,80 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

-0,0152% -3,55 ⁽¹⁾ -6,29 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

2,1133% +19,79 ⁽¹⁾ -118,02 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	RCI Banque	3,750%	07.07.2014	100,20%	3,670%	BBB	XS0643300717	1.000
EUR	Eni S.p.A.	4,000%	29.06.2015	102,77%	3,180%	A+	IT0004503717	1.000
EUR	Iberdrola Fin.	3,500%	13.10.2016	97,100%	4,160%	A-	XS0548801207	50.000
EUR	Telefonica	4,693%	11.11.2019	96,540%	5,230%	BBB+	XS0462999573	50.000
EUR	InBev	4,000%	02.06.2021	104,67%	3,420%	A-	BE6221503202	1.000
GBP	GE Capital UK	4,125%	28.09.2017	102,15%	3,710%	AA+	XS0544837676	2.000
NZD	BMW Finance	4,625%	22.09.2014	100,59%	4,400%	A-	XS0677027608	2.000



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

■ UCB S.A. (ISIN BE0003739530 - 31,84 EUR)

■ Profil

UCB est une société biopharmaceutique qui se consacre à la recherche, au développement et à la commercialisation de médicaments innovants liés aux troubles du système nerveux central et de l'immunologie.

Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Vente de produits bio-pharmaceutiques", (86,6% des recettes) : destinés au traitement des troubles du système nerveux central (44% du CA ; épilepsie, hyperactivité, troubles cognitifs, etc.), des troubles immunitaires et des allergies (19%) et autres (37%) ; "Vente de licences", (6,8% des recettes) ; "Autres", (6,6% des recettes).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Financière de Tubize 36,20% - Capital Research and Management Company 11,84%.

■ Résultats et perspectives

Au premier semestre 2011, UCB enregistre une progression du chiffre d'affaires total de 2% à 1.679 millions d'euros. Les ventes des nouveaux médicaments sont en croissance continue : Cimzia® (+72%), Vimpat® (+76%) et Neupro® (17%), pour s'établir à un cumul de 285 millions d'euros (+61%). Partant, l'EBITDA récurrent affiche une forte rentabilité sous-jacente, s'élevant à 443 millions (+11%), due à la croissance du chiffre d'affaires.

Le résultat net passe lui à 199 millions (+34%), reflétant un bon résultat opérationnel et une baisse des charges financières nettes et des impôts sur le résultat. Le bénéfice de base par action est passé de 1,17 euros par action au premier semestre 2010 à 1,44 euros par action au premier trimestre 2011 (+24%).

En guise de perspectives pour l'exercice complet 2011, le chiffre d'affaires total devrait se monter à environ 3,1 milliards d'euros ; l'EBITDA récurrent et le résultat de base par action devrait s'établir respectivement à l'extrémité supérieure de la fourchette entre 650 – 680 millions d'euros et entre 1,60 euros – 1,70 euros par action.

■ Analyse fondamentale

Cours :	31,84 EUR
Valeur comptable :	25,51 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,26
Ratio Cours/Bénéfice :	18,55
Rendement brut du dividende :	3,11%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	31,98%

Prochains résultats : 27 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Les derniers semestriels d'UCB (le 01 août 2011) auront apporté une quadruple confirmation : les attentes sont plus que rencontrées sur les nouveaux médicaments, sur le nombre de patients traités, sur l'évolution du pipeline (portefeuille de molécules en devenir), et sur les résultats financiers. Le haut fait de ces semestriels réside dans la croissance intense des médicaments phares Cimzia® (maladie de Crohn et polyarthrite rhumatoïde), Vimpat® (antiépileptique) et Neupro® (maladie de Parkinson et du syndrome des jambes sans repos). Néanmoins, la concurrence des génériques et l'extinction des brevets sur les « anciens champions » auront fait fondre les ventes de 38 millions d'euros sur un an. Par contre, les nouveaux médicaments (19% du chiffre d'affaires) auront regarni les caisses de 108 millions sur 12 mois. On le voit, et c'est depuis très longtemps la thèse que nous défendons, les nouveaux champions ont déjà pris le relais depuis quelques trimestres. Plus on diffère l'entrée dans le dossier UCB, plus cher sera le prix à consentir. Le cru 2011 reste cependant un millésime de transition, alors que le management s'attend à un chiffre d'affaires d'environ 3,1 milliards, à comparer avec des revenus de 3,22 milliards l'année précédente, et de 3,62 milliards en 2008. Signalons au passage que cette prévision de chiffre d'affaires 2011 a été rehaussée par UCB lui-même à l'occasion des semestriels du 01 août. Certes, la pleine puissance commerciale des nouveaux médicaments est plutôt attendue pour 2015-2016, mais le creux est bel et bien dépassé. C'est en effet en 2015-2016 que les recettes globales et le résultat d'exploitation devraient revenir aux niveaux de la gloire d'antan. Dans l'intervalle, plus de 248.000 patients sont déjà traités avec les nouveaux médicaments.

Cette amorce de succès, combinée à de nouveaux médicaments issus du pipeline prometteur et à plus d'une décennie sans aucune perte de brevet à partir de 2012, positionne très bien UCB dans le secteur. Le titre est correctement valorisé : la valeur intrinsèque tirée de 4 modèles très homogènes renvoie un cours de 31,29 euros, soit 0,27% de prime... Toutefois, nous pensons que les objectifs financiers avancés par le management pour 2011 sont très prudents. En conséquence, il existe de la marge pour une révision haussière des anticipations. Gageons que le point sur l'activité commerciale du 27 octobre prochain renforcera ce sentiment.



■ Profil

Apple est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de matériel informatique et de supports de musique. Le chiffre d'affaires par famille de produits et services se répartit comme suit : "Produits de téléphonie", (38,6% des recettes) : marque iPhone ; "Supports de musique", (27,9% des recettes) : lecteurs de musique (50,3 millions d'unités vendues en 2009/10 ; marque iPod) et accessoires ; "Ordinateurs", (26,8% des recettes) : ordinateurs portables (64,5% du CA ; marques MacBook, MacBook Air, et MacBook Pro) et ordinateurs de bureau (35,5% ; iMac, Mac mini, Mac Pro, et Xserve); "Périphériques", (2,8% des recettes) écrans, systèmes de stockage, imprimantes, caméras vidéo, cartes mémoires, serveurs, commutateurs, etc. ; "Autres", (3,9% des recettes) : logiciels, services de maintenance, d'accès à Internet, etc. Plus de 56% des ventes sont réalisées à l'international.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Blackrock 5,50% - Fidelity Investments 5,04%.

■ Résultats et perspectives

Au 4^{ème} trimestre 2011 (exercice 2010/2011 clos le 24 septembre), la firme de Cupertino a dévoilé un chiffre d'affaires en hausse de 39% à 28,27 milliards de dollars. Dans le détail, Apple Inc. a vendu 17,07 millions de téléphones mobiles iPhone (+21% sur un an), ainsi que 11,12 millions de tablettes iPod (+166%) et 4,89 millions d'ordinateurs Mac (+26%). Seules les ventes de baladeurs iPods (6,62 millions, en baisse de 27%) continuent à décliner. Aux États-Unis, les ventes du trimestre ont gagné 34% à 9,65 milliards de dollars. À l'International, l'Europe progresse de 36% à 7,4 milliards de dollars, le Japon connaît une contraction de 21% à 1,1 milliard, et les ventes dans le reste de la région émergente Asie-Pacifique décollent de 139% à 6,53 milliards de dollars.

Au final, le résultat net du trimestre s'envole de 53,6% à 6,62 milliards de dollars, soit 7,05 dollars par action.

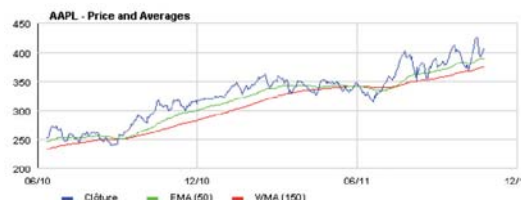
Fort du succès de l'iPhone 4S, Apple se dit très optimiste au titre du trimestre en cours (Q1 2012), et table sur des ventes de 37 milliards de dollars et un bénéfice par action de 9,30 dollars.

■ Analyse fondamentale

Cours :	405,77 USD
Valeur comptable :	114,33 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,55
Ratio Cours/Bénéfice :	11,66
Rendement brut du dividende :	0,04%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 18 janvier 2012 (1^{er} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Apple Inc. est attendu à tous les tournants : Par les aficionados de la marque à la pomme, et par les analystes. Bien que le directeur financier d'Apple ait martelé les attentes internes en juillet (25 milliards de ventes et 5,5 dollars de bénéfice par action au 4^{ème} trimestre), les analystes voyaient le tout d'un autre œil. Eux se plaisaient à attendre 29,69 milliards de ventes et 7,39 dollars de bénéfice par action. Les chiffres définitifs sont tombés le 18 octobre, et ont déçu la communauté financière pour la première fois depuis 7 ans, un fait suffisamment rare pour être mentionné ! À présent que son ex-patron et fondateur Steve Jobs est décédé, les investisseurs d'Apple commencent à anticiper des changements et pensent que les difficultés vont commencer. Juste au moment où le cours a inscrit un plus haut historique de 426,7 dollars... Puisque le titre a désormais glissé sous les 400 dollars, perdant 20 milliards de capitalisation boursière au passage, faut-il craindre une inversion de tendance ? Nous ne le croyons pas, mais attirons l'attention sur le fait que le marché puisse rester sous pression à court terme. Tout d'abord, le haut fait des derniers trimestriels (la déception sur les attentes mise à part) réside dans le ralentissement de croissance du cheval de bataille d'Apple qu'est l'iPhone (40% des ventes). Apple a vendu seulement 17,07 millions d'iPhone au quatrième trimestre, au lieu des 20 millions espérés par les analystes. Malgré une progression de 21% sur un an (14,10 millions d'iPhone à la même période l'année passée), cela cache malheureusement un recul séquentiel de 16% par rapport au trimestre précédent (Q3 2011). À cela, l'explication est logique : sachant que la sortie d'un nouveau modèle était imminente (version 4S), plusieurs consommateurs ont reporté leurs achats à la fin de l'année, en prévision des fêtes. Par ailleurs, l'absence d'une cinquième version espérée par les acheteurs a également pénalisé les résultats. Le tout illustre bien la pression écrasante pesant sur le groupe, qui doit établir un record à chaque fois pour maintenir la dynamique et les valorisations boursières. Structurellement, Apple va aussi devoir rivaliser avec la progression de Google dans le secteur de la téléphonie mobile, et durcir le bras de fer engagé avec des groupes tels que Samsung ou Amazon.

Mais le mordant d'Apple reste une réalité : Primo, les ventes d'Apple dans la région émergente Asie-Pacifique totalisent aujourd'hui 6,5 milliards de dollars par trimestre. À ce rythme, elles pourraient dépasser l'Europe d'ici quelques mois. Plus particulièrement, les ventes dans la région - Chine, Hong Kong et Taiwan - ont quadruplé pour atteindre 4,5 milliards de dollars au cours du trimestre. Secundo, Apple a présenté cette fois-ci des chiffres supérieurs aux anticipations. Pour le trimestre en cours, le groupe table sur un bénéfice par action de 9,3 dollars sur la base d'un chiffre d'affaires de 37 milliards de dollars. Nous réduisons notre opinion à Conserver, mais pensons que la déception sera de courte durée.



■ Profil

Total figure parmi les premiers groupes pétroliers mondiaux. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Raffinage et distribution", (77,4% des recettes) : 24 raffineries et 17.490 stations-service dans le monde. "Exploitation et production d'hydrocarbures", (11,6% des recettes) : 2,4 millions de barils produits par jour en 2010, et répartis essentiellement entre Europe (24,4%), Afrique (31,8%), Moyen Orient (22,2%), Asie-Pacifique (10,4%) et Amériques (10,3%). En outre, Total développe des activités de transport, de stockage de gaz naturel, de génération d'électricité, de vente de gaz naturel, d'électricité, de gaz naturel liquéfié, de gaz de pétrole liquéfié et de charbon ; "Chimie", (11% des recettes) : chimie de base (60,9% du CA ; oléfines, aromatiques, polyéthylènes, fertilisants, etc.) et chimie de spécialités (39,1% ; caoutchouc, résines, adhésifs, etc.). La répartition géographique des ventes est la suivante : France (23,1%), Europe (45,6%), Afrique (7,9%), Amérique du Nord (7,8%) et autres (15,6%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Société Générale 6,86%.

■ Résultats et perspectives

Malgré un recul de 2% de la production d'hydrocarbure au deuxième trimestre 2011 (à 2,311 millions de barils équivalent pétrole par jour), Total a vu croître son chiffre d'affaires à 45.009 millions d'euros (contre 41.329 millions d'euros au 2^{ème} trimestre 2010). D'un point de vue séquentiel (de trimestre en trimestre), les ventes étaient de 46.029 millions d'euros au 1^{er} trimestre 2011.

Hors exceptionnels, le bénéfice net du groupe s'est élevé à 2.794 millions d'euros au deuxième trimestre (-6%). En incluant les exceptionnels (un effet de stock après impôt négatif de 74 millions d'euros et d'autres éléments non récurrents), le bénéfice net part du groupe atteint 2.726 millions d'euros (-12%).

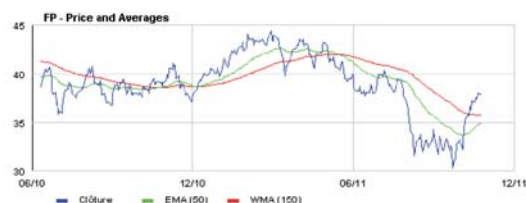
Fort d'un bilan solide et de la dynamique déployée dans tous les secteurs du groupe, Total aborde le second semestre 2011 très confiant dans ses perspectives de croissance profitable pour l'ensemble de ses parties prenantes. Dixit la Direction.

■ Analyse fondamentale

Cours :	37,97 EUR
Valeur comptable :	31,92 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,19
Ratio Cours/Bénéfice :	7,10
Rendement brut du dividende :	6,15%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	21,31%

Prochains résultats : 28 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Bien que le prix moyen du Brent ait atteint 117 \$/b au deuxième trimestre 2011, en hausse de 50% par rapport au deuxième trimestre 2010, les marges de raffinage européennes se sont établies à 16,3 \$/t en moyenne sur le trimestre, en baisse de 48% par rapport au deuxième trimestre 2010 et de 34% par rapport au premier trimestre 2011. Ces trois dernières années, Total a pâti de l'effondrement des marges de raffinage, dans le sillage de la baisse de la demande de produits pétroliers en Europe et de la prédominance du diesel dans le parc automobile en France. Pour bien appréhender la difficulté, il suffit de savoir que sur 6.264 millions de résultat opérationnel engrangés sur les six premiers mois de l'année 2011, le secteur de l'Amont (exploration, exploitation) a représenté 85% la rentabilité, et est en hausse de 27% d'une année sur l'autre. Quant au secteur de l'Aval (raffinage et distribution), il n'a représenté que 7,5% de la rentabilité, en baisse de 26% sur un an. L'avenir est à donc à l'extension des moyens consentis à l'exploration, et à la contraction des moyens consentis au raffinage, à la distribution et à la chimie résiduelle. Total va donc réorganiser ses divisions Aval dont la rentabilité est inférieure à la moyenne, en fusionnant le raffinage et la chimie sur les mêmes sites. Les activités de la chimie et du raffinage étant très complémentaires, le rapprochement physique et industriel des entités devrait créer de la synergie (amélioration de la marge de 100 points de base d'ici 2015). Total n'est pas le premier à l'avoir fait (Exxon), et ne sera pas le dernier. Aussi, le groupe cherche à se défaire depuis 2 ans de son site de raffinage de Lindsey au Royaume-Uni pour réduire ses capacités.

Considéré comme "ventre mou" depuis plusieurs années, le ténor du pétrole opte à présent pour une stratégie plus offensive. Tôt ou tard, cela devrait se traduire par une réappréciation du titre à mesure que les effets se font sentir. Bien que le groupe ne soit pas immunisé contre la chute des marchés, les valorisations actuelles offrent un rendement brut sur dividende record de 6,35%. L'action offre en outre un rabais de 11% par rapport à sa valeur intrinsèque, estimée à 41 euros par application des modèles absolus et relatifs. Même avec une forte baisse de la croissance mondiale en 2012, la consommation de pétrole devrait rester plus qu'à flots. L'offre de pétrole est inférieure à la consommation mondiale (+/- 90 millions de barils), et l'essentiel des capacités excédentaires de production se trouve en Arabie Saoudite où le pétrole est lourd et difficile à raffiner. Parallèlement, la demande des pays émergents dans la consommation mondiale de pétrole a largement augmenté, au point de dépasser celle des pays matures.

Total reste un investissement financier robuste, doté de bonnes perspectives de long terme. Ces qualités intrinsèques ne se reflètent pas complètement dans le cours actuel du titre.



■ Profil

Royal Wessanen est spécialisé dans les prestations de services destinées au secteur de la distribution alimentaire. Le groupe commercialise également des produits alimentaires. Le chiffre d'affaires (hors activités cédées) par activité se répartit comme suit : "Prestations de services", (67,6% des recettes) : prestations de stockage, de services marketing, de merchandising destinées aux supermarchés, aux magasins spécialisés, aux commerces de produits naturels, etc. ; "Vente de produits alimentaires", (32,4% des recettes) : marques Bjorg, Gayelord Hauser, Whole Earth, Zonnatura, Beckers, Merza, Daily's, etc.

La répartition géographique des ventes (hors activités cédées) est la suivante : Pays-Bas (22%), France (33,2%), Royaume Uni (11,5%), Europe (20,1%), États-Unis et Canada (13,1%) et autres (0,1%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Delta Partners LLC 20,07%, Sparinvest 5,43%.

■ Résultats et perspectives

Au deuxième trimestre 2011, les revenus du spécialiste de l'alimentation bio ont augmenté de 1,1% à 195,7 millions d'euros, en ce compris un effet de change négatif de -2,8% (Livre sterling et dollar américain plus faibles). La croissance autonome a été de 2,3% avec un effet prix à +1,0% et un effet volume de +1,3%. La division "Grocery" (Épicerie) en Europe a continué de croître à un bon rythme autonome, à l'image du pôle "American Beverage Corporation" poursuivant sa solide performance des ventes au deuxième trimestre. Cette croissance a été partiellement freinée par le pôle "Health Food Store" (magasins nature) et le segment "Frozen Foods" (division produits surgelés), qui ont tous deux signalé une baisse des revenus, en raison de la baisse des volumes. Partant, l'EBIT normalisé augmente à 11,8 millions d'euros (2010 : 10,9 millions).

Au final, le résultat net attribuable aux détenteurs d'actions s'élève à 5,4 millions d'euros (2010 : 6,6 millions), soit une diminution de 18,2% d'année en année en raison d'éléments exceptionnels. Le bénéfice par action s'élève à 0,07 euros (2010 : 0,08 euros).

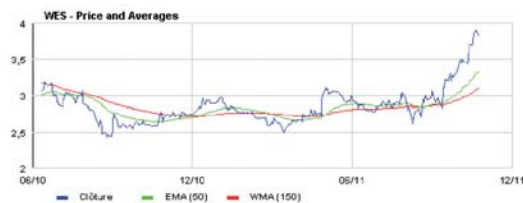
Pour l'exercice 2011 au complet, Wessanen fait quelques prévisions chiffrées, mais sur des éléments autres que les ventes ou le résultat net.

■ Analyse fondamentale

Cours :	3,84 EUR
Valeur comptable :	2,65 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,47
Ratio Cours/Bénéfice :	13,93
Rendement brut du dividende :	2,44%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	16,33%

Prochains résultats : 28 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Après un mariage peu heureux en 1993 avec Bols (le fabricant de liqueurs et spiritueux néerlandais), Wessanen reprendra seul sa destinée 5 ans plus tard pour s'orienter vers les produits alimentaires naturels en Europe et Outre-Atlantique. Aujourd'hui, Wessanen est devenu un chef de file sur le marché bio du Vieux Continent, et produit aussi des snacks surgelés au Benelux et des cocktails de fruits aux USA. Mais le cœur reste le bio... Les aliments biologiques sont des aliments qui ont été cultivés et transformés selon les prescriptions de l'UE. Ils sont sans OGM (organismes génétiquement modifiés) et sans colorants alimentaires. Le marché du bio est attrayant à plus d'un titre : En 2010, il a progressé d'environ 3% en Europe, à 19 milliards d'euros. Au cours des dix dernières années, jusqu'en 2008, la demande des consommateurs pour des aliments biologiques fut en hausse constante, avec une croissance historique pour l'Europe d'environ 10% par an. La consommation bio représente aujourd'hui 2,6% du total des dépenses en aliments et en boissons dans les pays où Wessanen est actif (un marché estimé à 14 milliards d'euros). Ce pourcentage varie entre 1,7% pour le Royaume-Uni et 3,3% pour l'Allemagne et l'Italie. Bref, il s'agit d'un marché de niche en devenir. Pour Wessanen, plusieurs facteurs devraient parler en faveur du dossier. Primo, un retour à des valorisations normales, et secundo, une amélioration des perspectives. Sur le plan des valorisations, la décote actuelle (mesurée à l'aide des modèles absolus et relatifs) touche aujourd'hui les 10% mais tend à se résorber très rapidement. Depuis le 01 janvier 2011, le titre a gagné près de 20%. Ces 6 derniers mois, la bourse d'Amsterdam a abandonné 25%, le secteur de l'alimentation et des boissons a lâché 4%, mais Wessanen aura pris 30% ! Un autre facteur de revalorisation est à trouver dans les perspectives de la société. Il y a bien entendu les vecteurs de long terme (marché embryonnaire totalisant moins de 3% des dépenses de consommation alimentaire), mais également des événements attendus à plus court terme. Ainsi, un récent communiqué de la direction annonçait le report de la vente prévue de la filiale américaine ABC (jus de fruits et cocktails) en raison de la forte performance de l'entité. Selon Wessanen, un désinvestissement d'ABC à cette heure ne reflèterait pas la véritable valeur de l'actif.

Ces nouvelles, combinées à la hausse du dollar, ont donc attiré l'attention des investisseurs sur un groupe presque entièrement focalisé sur la production et la vente d'aliments biologiques. Ce qui est frappant dans le chef de Wessanen, c'est que l'entreprise ne réalise aujourd'hui plus qu'un tiers de son chiffre d'affaires d'il y a 7 ans, mais que le bénéfice net n'a été divisé que par deux. Malgré la séparation d'avec Bols et la perte de chiffre y afférente, Wessanen a regagné en rentabilité. Il est donc avéré que le bio est doté de meilleures marges que l'alcool, dans ce cas-ci... Nous sommes enclins à Renforcer sur faiblesses.



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

Une victime inattendue de la restructuration de la dette grecque détenue par des opérateurs privés qui a été annoncée au sommet européen pourrait être le marché des assurances crédit (Credit Default Swaps). À titre de rappel : dans sa forme la plus simple, une assurance-crédit ou Credit Default Swap (CDS) permet à un agent sur le marché de se couvrir contre un "événement de crédit" chez l'émetteur d'une obligation. L'acheteur ou le preneur du contrat CDS paie en contrepartie une prime annuelle au vendeur ou fournisseur de l'assurance. Il s'agit donc d'un échange, ou swap, du risque de crédit. Un CDS vendu au prix de 100 points de bases signifie qu'il faut déboursier une prime annuelle de 10.000 euros pour un sous-jacent nominal de 1 million d'euros. Plus la prime est élevée, plus le marché estime que le risque sous-jacent est important.

Le marché des CDS est un marché non réglementé, c'est-à-dire que ces contrats se négocient hors Bourse. Il s'agit de contrats conclus directement entre deux parties sans intermédiaire central. De ce fait, ce marché hors Bourse était jusqu'à présent un très bon indicateur du risque de crédit sur les marchés obligataires : il était difficile, pour une autorité publique, de l'influencer. Depuis les interventions de la BCE sur les marchés obligataires européens, les rendements des obligations des pays européens à problèmes sous-estiment en revanche le risque de crédit des émetteurs souverains. C'est pourquoi nous sommes contraints de nous tourner vers le marché des CDS pour obtenir une image plus fidèle du risque de crédit.

L'abandon prévu de 50% de la dette publique grecque détenue par les investisseurs privés pourrait cependant saper complètement le marché des CDS. Comme un événement de crédit est un événement important, les décisions à ce propos sont prises par un comité d'opérateurs sur le marché dirigé par l'ISDA¹ (International Swaps and Derivatives Association). Il s'agit donc d'une forme d'autorégulation par le marché. Il est donc possible qu'un émetteur considéré comme "défaillant" par les agences de notations (S&P, Moody's, Fitch, etc.) ne voie pas sa situation interprétée de la même manière par le comité de l'ISDA.

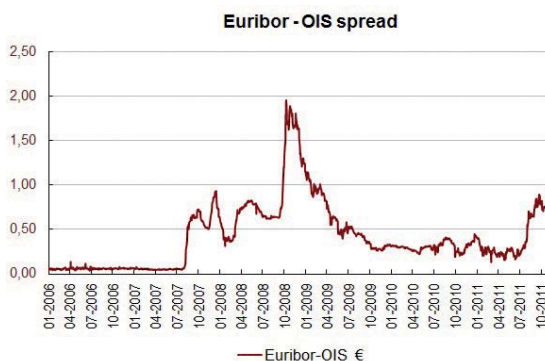
Seul un naïf affirmera que la réduction de la dette grecque n'est pas imposée, mais il semble que l'ISDA compte respecter la lettre des contrats et non l'esprit². Dans l'esprit d'un contrat, une réduction de la dette de 50% est effectivement un événement de crédit (que serait-ce sinon ?), mais comme les titulaires des obligations grecques participent "volontairement" à cette "proposition", il ne s'agira plus que probablement pas d'un événement de crédit officiel. De ce fait, les contrats CDS sur la dette grecque ne seront pas activés, et les craintes d'une catastrophe financière ne sont pas fondées.

En soi, cette approche pragmatique est une bonne chose. Mais elle incitera les futurs acheteurs d'assurance-crédit à y réfléchir à deux fois avant d'utiliser ce marché pour des couvertures importantes. *Ceux qui ont financé l'État grec ces deux dernières années en tentant de couvrir leur exposition à ses obligations par le biais de contrats CDS en seront pour leurs frais : ils perdront la moitié de leur mise, plus les primes d'assurance déjà payées.*

La restructuration de la dette grecque pourrait dès lors être une victoire à la Pyrrhus. D'une part, il y a de fortes chances que lors de prochaines restructurations de dette publique (par exemple Grèce ou Portugal), les opérateurs sur le marché décident qu'il est dans leur intérêt collectif de ne pas activer leurs contrats CDS. Le marché des CDS pourrait ainsi perdre sa fonction de thermomètre indépendant. D'autre part, le futur rôle du FESF comme assureur crédit (voir section Economie en page 2) pour une part relativement réduite du risque de crédit (sans doute 20% du nominal) rend encore plus nécessaire un marché distinct, efficace, de l'assurance-crédit.

Vu la garantie limitée accordée par les Etats par le biais du FESF, nous nous attendons à voir le marché des obligations intégrer une prime de risque plus élevée dans les cours des obligations. S'il est impossible de faire confiance au marché des CDS pour souscrire une assurance-crédit supplémentaire, ce risque devra totalement être intégré dans les rendements des obligations des pays en difficulté. Le boomerang pourrait donc revenir très rapidement sous la forme d'une prime obligataire encore plus élevée sur la dette publique italienne, par exemple. Après le coup de semonce grec, d'autres pays de la zone euro pourraient également être tentés de manœuvrer en vue d'obtenir une réduction importante de leurs dettes.

Entre-temps et jusqu'à nouvel ordre, le spread interbancaire entre l'Euribor et l'OIS reste le dernier baromètre objectif de la crise actuelle des liquidités. Et on ne note malheureusement aucun changement de tendance de ce côté depuis le sommet européen.



¹ <http://www.isda.org/credit/>

² <http://www2.isda.org/news/isda-updates-greek-sovereign-debt-qampa>

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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

Stratégie et objectif d'investissement

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

Evolution de la VNI depuis le lancement



Valeur nette d'inventaire

VNI au 31 octobre 2011 : 916,72 EUR
 VNI plus haut (11 janvier 11) : 1.091.06 EUR
 VNI plus haut (3 octobre 11) : 869,16 EUR
 Souscription minimum : 1 action

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille : 14
 Nbr. de nouveaux fonds achetés : 2
 Nbr. de fonds entièrement liquidés : 1

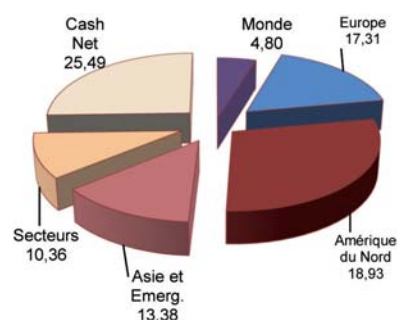
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	7,61	FR	FCP	Oui
Robeco US Premium Equities	Etats Unis	7,52	LU	Sicav	Oui
Julius Baer Precious Metals - Physical Gold FD	Métaux Précieux	7,26	CH	Sicav	Non
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	6,49	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberg-Bermann US Aq V	Etats Unis	6,30	LU	Sicav	Oui

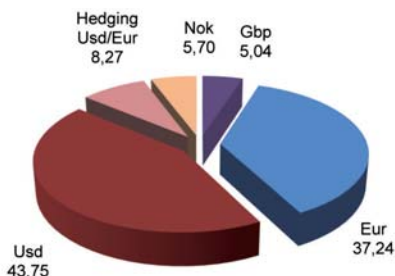
Caractéristiques

Nom : LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF
 Domicile : SICAV de droit belge UCIT III
 Date de lancement : 6 sept 10
 Devise : EUR
 Risque² : 0 1 2 3 > 4 < 5 6
 Calcul de la VNI : journalière
 Date de règlement : j+4
 Rémunération de gestion : 0,5%/an
 Rémunération de distribution : 1,0%/an
 Droit de sortie : néant
 Commission distribution (négociable) max : 3%
 TOB à la sortie : 0,50% (max 750 EUR)
 Total des frais sur encours : n/a
 Code ISIN : BE6202762975
 Réviseur : Mazars
 Administrateur : RBC Dexia Inv. Services

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



¹ Légende : Nat.: Nationalité de l'OPC/OPCVM; F.J.: Forme juridique; OP.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

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

■ Jeudi 17 novembre 2011 : Inauguration Agence d'Alost

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Agence d'Alost, Capucienlaan 27 - 9300 Aalst / 18h
 Inscriptions : Agence d'Alost :
 - Mr Philip Ronsse - Tél: +32 53 60 50 51
 - Mr Sven Van Den Bogaert - Tél: +32 53 60 50 52

■ Jeudi 24 novembre 2011 : Conférence

Quelles actions peuvent battre le marché ? 20 candidats potentiels

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :
 - Mme Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32
 - Mr Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

■ Jeudi 1 décembre 2011 : Inauguration Agence de Charleroi

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Charleroi, Boulevard P. Mayence, 9 - 6000 Charleroi / 18h
 Inscriptions : Agence de Charleroi :
 - Mme Catherine Tricoté - Tél: +32 71 91 90 71
 - Mr Michaël Pirson - Tél: +32 71 91 90 72

■ Jeudi 8 décembre 2011 : Conférence

L'hiver déferle sur les marchés : comment se protéger ?

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Salons Georges, Hogeschoolplein - 3000 Leuven / 19h
 Orateur : Mr Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Louvain :
 - Mr Herman Billiau - Tél: +32 16 30 16 32
 - Mr Bert Muermans - Tél: +32 16 30 16 31

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

Internet: <http://www.leleux.be>

E-Mail: webmaster@leleux.be

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 :

28 octobre 2011