

## Edito

Depuis un peu plus de trois semaines, il ne se passe plus une journée sans qu'un média ne relaie une mauvaise nouvelle sur une valeur du secteur financier. Que ce soit dans la presse écrite ou dans les médias audiovisuels, certains discours alarmistes circulent et il n'est plus inhabituel d'entendre parler de la plus grave crise financière de tous les temps, de remise en cause du fonctionnement même des marchés, de tsunamis financiers, ou d'autres qualificatifs nous éloignant chaque jour un peu plus de la réalité du terrain.

Certes, nous traversons une période difficile où certaines institutions financières subissent de plein fouet la crise des subprimes américains. La mise sous concordat de la vénérable institution Lehman Brothers aux Etats-Unis et l'intervention du gouvernement fédéral américain en faveur de Freddy Mac et Fanny Mae en sont l'illustration la plus spectaculaire. Il n'en reste pas moins que nous sommes loin de la crise de régime que certains nous annoncent désormais quasi quotidiennement.

Confronté aux turbulences actuelles des marchés, il convient de ne pas céder à la panique. Les Etats-Unis ne sont pas l'Europe et l'Europe n'est pas les Etats-Unis. Même si certaines institutions américaines ont de graves problèmes de solvabilité à la suite de leur exposition importante à des actifs risqués, nos banques européennes sont dans une tout autre santé financière que leurs homologues outre-Atlantique. A ce sujet, il est à noter que de nombreux messages tout à fait rassurants sur la santé financière des institutions financières européennes ont été émis par les régulateurs du secteur financier (et notamment en Belgique par la CBFA). Il est étonnant d'ailleurs de constater que ces différents communiqués sont passés quasiment inaperçus, tandis que les grands titres annonçant faillites, suspicions et autres fraudes continuent à proliférer. Le résultat ne s'est d'ailleurs pas fait attendre : les valeurs du secteur financier ont connu des variations de leur cours sur

une même journée supérieures à 10 %, et ce tant à la hausse qu'à la baisse. Jamais la volatilité des cotations de ces valeurs n'a été aussi forte.

Aussi, face à ces nombreuses rumeurs, bien souvent infondées, et aux discours de certains qui aiment jouer à se faire peur, il convient d'adopter une attitude d'analyse rationnelle de la situation, d'estimer convenablement le risque lié à chaque action composant son portefeuille et d'éventuellement, prendre les mesures de rééquilibrage ou de protection de celui-ci. Nos chargés de clientèle sont ici à votre entière disposition pour vous aider dans cette tâche si vous deviez en ressentir l'utilité. Fort de leur expérience et de leurs compétences, ils se feront un plaisir de vous fournir conseils et assistance dans la gestion de votre portefeuille.

Un autre élément qui vient contredire la panique qui anime certains est notamment la réaction rapide des pouvoirs publics, et ce tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Que ce soit le gouvernement fédéral américain, la banque centrale américaine ou son homologue européen, tous ont pris et prennent encore à l'heure actuelle des mesures fortes pour rétablir la stabilité du marché et la confiance des opérateurs. Ces mesures nous prouvent, si cela était encore nécessaire, que les autorités sont prêtes et capables d'intervenir rapidement en cas d'apparition de risque systémique. Une fois encore, sans vouloir minimiser la crise que le secteur financier traverse actuellement, la situation générale de ce dernier n'est pas aussi catastrophique que ce que nous pouvons lire et entendre chaque jour.

Nous reviendrons dans notre analyse de la situation économique générale sur cette crise du secteur financier. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituelle si vous désirez obtenir de plus amples informations.

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

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Lafarge	6
	Analyse de Cofinimmo	7
	Analyse de EVS	8
	Analyse de Iberdrola	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)**  
365,84  
-9,3%<sup>(1)</sup> ▼  
-29,1%<sup>(2)</sup> ▼

**BEL 20 (Belgique)**  
2 904,72  
-4,0%<sup>(1)</sup> ▼  
-29,6%<sup>(2)</sup> ▼

**CAC 40 (France)**  
4 168,44  
-4,6%<sup>(1)</sup> ▼  
-25,8%<sup>(2)</sup> ▼

**DAX (Allemagne)**  
6 129,94  
-3,3%<sup>(1)</sup> ▼  
-24,0%<sup>(2)</sup> ▼

**FTSE (G-B)**  
5 125,76  
-6,3%<sup>(1)</sup> ▼  
-20,6%<sup>(2)</sup> ▼

**SMI (Suisse)**  
6 875,58  
-3,1%<sup>(1)</sup> ▼  
-19,0%<sup>(2)</sup> ▼

**DJ Stoxx 50 (Europe)**  
2 722,30  
-4,9%<sup>(1)</sup> ▼  
-26,1%<sup>(2)</sup> ▼

**DJII (USA)**  
10 825,17  
-5,1%<sup>(1)</sup> ▼  
-18,4%<sup>(2)</sup> ▼

**NASDAQ (USA)**  
2 155,68  
-8,7%<sup>(1)</sup> ▼  
-18,7%<sup>(2)</sup> ▼

**TS 300 (Canada)**  
12 513,36  
-5,9%<sup>(1)</sup> ▼  
-9,5%<sup>(2)</sup> ▼

**NIKKEI (Japon)**  
12 006,53  
-6,0%<sup>(1)</sup> ▼  
-21,6%<sup>(2)</sup> ▼

**MSCI World**  
1 244,03  
-5,9%<sup>(1)</sup> ▼  
-21,7%<sup>(2)</sup> ▼

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2007

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)

Les indicateurs nationaux du sentiment économique ont à nouveau très fortement reculé tant en Allemagne qu'en Belgique. La tendance à la baisse de ces derniers mois se poursuit donc. L'indice des responsables des achats en Allemagne a également chuté, mais de façon moins spectaculaire. L'indice tant de l'industrie que du secteur des services vient de passer dans la zone négative (sous 50), ce qui indique un léger resserrement de l'activité.

On pourrait dire avec un certain cynisme que la zone euro pourrait sombrer dans une récession encore plus vite que les USA, malgré la crise énorme de l'immobilier de l'autre côté de l'Océan Atlantique.

## ■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

Le mois de septembre 2008 entrera dans l'histoire comme étant l'un des mois les plus historiques. L'annonce de l'énorme opération de sauvetage du système financier américain à concurrence de 700 milliards d'USD constitue, sans aucun doute, un jalon dans l'histoire mondiale. Bien que de nombreux éléments essentiels n'aient toujours pas été clarifiés, le risque existe que la note soit salée pour le contribuable américain. Toutefois, suite à cette situation incontrôlable (qui est, en partie, due à un environnement réglementaire très laxiste), les autorités n'ont pas eu d'autre possibilité que d'intervenir. L'alternative, la chute des dominos dans le système financier, aurait en effet complètement anéanti l'économie. Dans ce cas, une nationalisation des pertes et des risques s'avère en effet préférable étant donné qu'ils peuvent être échelonnés sur une période plus longue. Chez certains observateurs, cette situation laisse, certes, un arrière-goût amer, ce qui nous fait parfois penser au discours de feu John Paul Getty, magnat du pétrole américain : "Si vous devez 100 USD à la banque, c'est votre problème. Si vous devez 100 millions d'USD à la banque, c'est le problème de la banque".

Dans le cadre de ce plan de sauvetage, le gouvernement américain s'est inspiré de l'ancienne 'Resolution Trust Corporation' (RTC) de 1989 qui avait repris les actifs immobiliers des établissements d'épargne et de crédit en faillite et les avait progressivement vendus sur le marché.

Quelques observateurs financiers (et même des politiciens) commencent toutefois à critiquer cette solution proposée. Leur raisonnement – dans lequel nous nous retrouvons certes en grande partie – est le suivant : dans le cadre de l'ancienne RTC, il était question de biens immeubles de banques déjà en faillite (qui étaient dès lors déjà aux mains des autorités), contrairement au plan actuel dans le cadre duquel on pense racheter des actifs à des banques qui sont encore opérationnelles : en

outre, il est question aujourd'hui d'immobilier titrisé très compliqué (donc de titres) et non de l'immobilier physique bien plus simple de 1989.

Par conséquent, le problème réside aujourd'hui dans la détermination du prix de l'immobilier titrisé. Le racheter à la valeur nominale est politiquement inacceptable, mais offrir un prix qui avoisine le prix du marché actuellement faible n'incitera que peu de banques à vendre. La solution consisterait donc à proposer un prix situé quelque part entre ces deux extrêmes, mais cela pourrait prendre pas mal de temps puisque nous sommes à présent confrontés à des titres complexes qui présentent parfois des constructions très spécifiques. Ceci requiert une certaine forme de travail sur mesure dans le cadre de la détermination du prix.

Et puis, ce plan de sauvetage ne résoudra que partiellement le problème de la base de capital en baisse des banques, qui a généré un effet multiplicateur négatif, avec pour conséquence le fameux "credit crunch".

On pourrait parvenir à une solution plus efficace au moyen d'injections directes de capital dans les banques américaines à concurrence des pertes encourues. Ceci permettrait à l'effet multiplicateur de redevenir positif, ce qui, avec la courbe des taux d'intérêt positive actuelle, inciterait à nouveau les banques à faire des prêts (rentables). En d'autres termes : une injection de capital totale à concurrence de 700 milliards d'USD par les autorités américaines permettrait éventuellement de créer presque 9.000 milliards d'USD en volume de crédit auprès des banques (ratio de capital réglementaire de 8% ou levier bancaire normal de 12,5).

La même solution a déjà été utilisée pendant la Grande Dépression de 1933 afin d'aider le système bancaire américain à se maintenir. L'instrument des autorités publiques portait à l'époque le nom de 'Reconstruction Finance Corporation' (RFC) et certains sénateurs américains se mettent à présent à préférer cette solution. Cela nous semble une alternative plus intéressante que la solution actuellement proposée.

Ce qui nous semble clair après ces derniers mois, c'est le fait que le modèle de la banque d'affaires avec un levier extrêmement élevé ne fonctionne plus. Une banque de détail ordinaire a un levier d'environ 12 (ratio de capital de 8%) ; une banque d'affaires "ordinaire" va jusqu'à 30 ou 40. Tant que le financement à court terme est possible, il n'y a pas le moindre problème. Mais c'est là que le bât blesse. Les dernières banques d'affaires indépendantes, Goldman Sachs et Morgan Stanley, ont dès lors récemment décidé d'adopter le statut bancaire, avec un levier inférieur pour conséquence.

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'augmentation de la prise de participation de Porsche dans le capital de Volkswagen a permis à l'action de cette dernière d'enregistrer une progression spectaculaire de 41,46% ce moi-ci. L'action ArcelorMittal a perdu 19,19% suite à la recommandation à la vente émise par la Société Générale. Enfin, le titre Fortis continue sa chute et cède au passage 17,44%



## FTSE 100

Le rachat par Barclays des activités américaines de Lehman Brothers pour un montant de 1,75 milliard de dollars a été favorablement accueilli par le marché, ce qui fit gagner au titre de la banque britannique 11,51%. La publication de bons chiffres du commerce de détail a fait grimper le titre Next de 8,34%. Suite aux difficultés que traverse actuellement le secteur financier, la banque Hbos cède 35,14%.



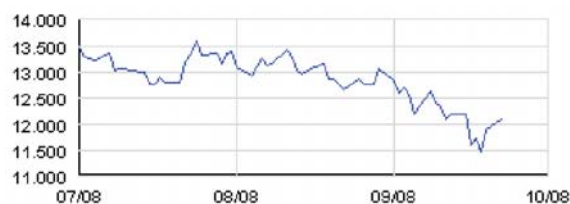
## S&P 500

La mise sous concordance judiciaire de la banque d'affaire Lehman Brothers a entraîné dans son sillage de nombreuses sociétés financières américaines. Dans cette tourmente la compagnie d'assurance AIG (-74,54%) a été sauvée de justesse d'une faillite dont les conséquences auraient pu être dramatiques pour l'ensemble du système financier international. Notons au passage, la performance de Sandisk Corp (+50,83%) dont le titre profite de nombreuses rumeurs de reprises.



## Nikkei 225

Le rachat par Mitsubishi UFJ de 20% des actifs de Morgan Stanley a fait grimper le titre de la banque japonaise de 14,15%. Mizuho Securities a revu sa recommandation sur la société Nikon (achat+ → conserver), ce qui a fait chuter le titre de cette dernière de 23,10%. La publication de mauvaises prévisions relatives aux dépenses de biens d'équipements a fait chuté le titre Japan Steel Work de 22,43%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	50,0	49,9	01/10
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	4,25%	4,25%	02/10
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	50,0	50,6	03/10
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,50%	07/10
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	-0,7%	15/10
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,1%	15/10
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,2%	16/10
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	18,0	16/10
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-14,4	23/10
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	2,00%	2,00%	29/10

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)

**0,68**    -0,4%<sup>(1)</sup>   
 -0,9%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,26**    +0,6%<sup>(1)</sup>   
 -7,2%<sup>(2)</sup>

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

**0,64**    +3,0%<sup>(1)</sup>   
 +4,6%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,12**    -4,0%<sup>(1)</sup>   
 -4,0%<sup>(2)</sup>

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

**13,40**    -0,1%<sup>(1)</sup>   
 -0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,63**    +1,1%<sup>(1)</sup>   
 +3,7%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,57**    -2,2%<sup>(1)</sup>   
 -4,8%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,66**    +1,0%<sup>(1)</sup>   
 -4,3%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**4,10**    +0,7%<sup>(1)</sup>   
 +8,8%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,30**    +0,0%<sup>(1)</sup>   
 +7,8%<sup>(2)</sup>

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

**0,42**    -2,0%<sup>(1)</sup>   
 +5,0%<sup>(2)</sup>

## SEK/EUR (Suède)

**0,10**    -3,0%<sup>(1)</sup>   
 -2,4%<sup>(2)</sup>

- (1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2007  
(3) Cotation pour 100  
(4) Fluctuation de 2,25%  
par rapport à l'euro

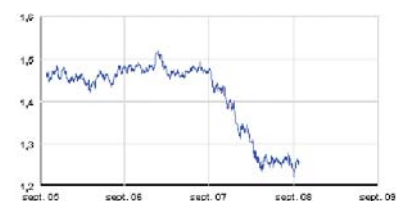
## USD/EUR

Après s'être apprécié de plus de 5% au cours des 15 premiers jours, le dollar s'est replié suite aux évènements survenus sur les marchés financiers pour retrouver son niveau de début du mois. En effet, les investisseurs anticipent une éventuelle baisse des taux.



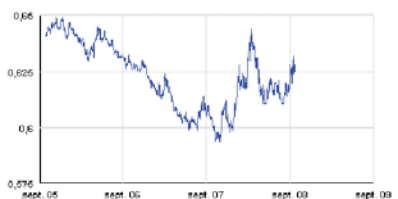
## GBP/EUR

La livre sterling s'est sensiblement affaiblie en début de mois. Mais, suite aux déclarations du gouverneur de la banque centrale anglaise à propos d'une éventuelle accélération de l'inflation, les investisseurs ont anticipé une hausse des taux d'intérêt, ce qui permis à la devise britannique de retrouver son niveau de début du mois.



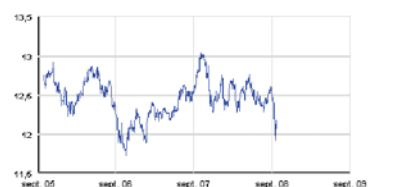
## CHF/EUR

Malgré une forte volatilité au cours du mois, le franc suisse confirme son statut de valeur refuge en cette période de grande incertitude sur les marchés financiers et s'apprécie 1,06% sur la période.



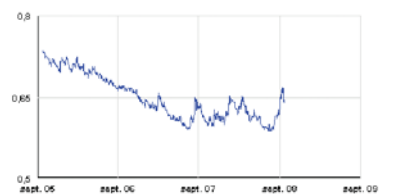
## NOK/EUR

La Norvège étant un important producteur de pétrole, le cours de la couronne norvégienne a logiquement suivi la chute des cours de l'or noir. La couronne norvégienne a cédé 3,78% au cours de ce mois.



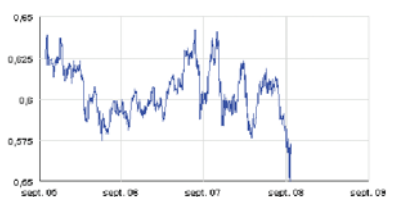
## JPY/EUR

Suite à la crise survenant sur les marchés financiers, les carry traders ont en grande majorité refermé leurs positions afin de rembourser les emprunts qu'ils avaient contracté originellement en yen. Par conséquent le yen s'est fortement apprécié pour gagner 2,88% sur ce moi.



## AUD/EUR

La publication de chiffres de croissance économique les plus bas depuis trois ans, laissent présager aux acteurs du marché une éventuelle baisse des taux d'intérêt. Par conséquent, le dollar australien s'est replié de près de 2,2% ce mois-ci.



# Taux d'intérêt

Patrick Michiels  
Gestionnaire de portefeuilles

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

La dernière décision de politique monétaire de la Federal Reserve (Fed) est intervenue au lendemain de la faillite de la banque d'affaire Lehman Brothers et au cours d'une semaine tristement historique pour les marchés financiers.

Rarement une décision de taux n'aura fait l'objet d'autant d'impatience et d'incertitude de la part des intervenants du marché. En effet, la grande question était de savoir si vu les circonstances actuelles (chute vertigineuse des marchés et baisse des prix du pétrole), la banque centrale américaine allait maintenir ou baisser son taux directeur d'un quart de point. Finalement, la Fed opta pour un maintien de ce taux à 2% en expliquant dans son communiqué qu'à ses yeux, l'inflation constituait toujours un problème aussi important que le ralentissement de la croissance économique et que d'autres types de mesures seraient prises pour soutenir les marchés.

De l'autre côté de l'Atlantique, la banque centrale européenne (BCE) a maintenu son taux directeur inchangé à 4,25%. La BCE estime que l'inflation reste à un niveau

inquiétant et craint toujours l'émergence d'une spirale inflationniste liée aux salaires. Néanmoins la baisse des cours du pétrole ainsi que le ralentissement économique actuel devraient donner un peu plus d'espace à la BCE pour éventuellement assouplir sa politique monétaire.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté au cours de ce mois, à respectivement 3,98% (+0,02 points) et 4,18% (+0,07 points). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,92% (-0,12 points) et 3,79% (+0,02 points) pour les échéances à 5 et 10 ans.

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

**4,0040%** -26,40 <sup>(1)</sup> ↓  
+34,30 <sup>(2)</sup> ↑

## EUR (10 Ans)

**4,1830%** +6,00 <sup>(1)</sup> ↑  
-14,80 <sup>(2)</sup> ↓

## USD (3 Mois)

**0,8839%** -79,60 <sup>(1)</sup> ↓  
-235,31 <sup>(2)</sup> ↓

## USD (10 Ans)

**3,7860%** -1,49 <sup>(1)</sup> ↓  
-23,70 <sup>(2)</sup> ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2007 en points de base

## Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	DEUTSCHE BAHN FINANCE BV	4,250%	8/07/2015	98,59%	4,49%	AA1
EUR	GENERALITAT DE VALENCIA	3,250%	6/07/2015	92,46%	4,55%	AA2
EUR	NORDDEUTSCHE LANDESBANK	4,500%	4/07/2014	99,58%	4,58%	AA1
EUR	RABOBANK NEDERLAND	3,625%	15/07/2011	97,83%	4,44%	AAA

# Analyses de valeurs

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

## ■ Lafarge (ISIN FR0000120537 - 77,75 EUR)

Frédéric Liefferinckx  
Analyste Financier

### ■ Profil

Leader mondial des matériaux de construction, Lafarge occupe une position de premier plan dans chacune de ses activités. Depuis sa naissance en 1833, Lafarge est devenu un groupe d'envergure mondiale, riche de 2.000 sites de production. Le Français est leader mondial du Ciment, numéro 3 mondial des Granulats & Bétons, et numéro 3 mondial du Plâtre. Présent dans 76 pays, avec 90 000 collaborateurs, il a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 17,6 milliards d'Euro et un résultat net de 1,9 milliard d'Euro. Lafarge est coté sur la bourse d'Euronext Paris, et possède un portefeuille d'activités unique :

■ Ciment :	54%
■ Granulats et Béton :	37%
■ Plâtre :	9%

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe Occidentale (36%), Amérique du Nord (27%), Asie (10%), Afrique (10%), Europe Centrale & Orientale (8%), Amérique latine (5%), et Moyen-Orient (4%).

### ■ Résultats et perspectives

Au premier semestre, le groupe a réalisé une très bonne performance opérationnelle grâce aux marchés émergents et à l'intégration réussie d'Orascom. C'est au début de cette année en effet que Lafarge a raflé Orascom Cement, le leader cimentier des marchés émergents, principalement actif sur les territoires égyptiens, algériens, syriens, turcs et des Emirats Arabes. Cette acquisition fait de Lafarge le premier acteur dans le bassin oriental. À cela s'ajoute la prise de contrôle récente de L&T, qui fait désormais de Lafarge le champion du béton en Inde. Deux coups de maître, dans deux régions qui connaissent un développement fulgurant. Et cela commence doucement à se traduire en espèces sonnantes et trébuchantes : le chiffre d'affaires a progressé de 8% au premier semestre, le résultat d'exploitation de 18% et les bénéfices nets de 15%. Le tout sur fond de très haute rentabilité, avec des marges flirtant les 18%.

Le groupe maintient une vision positive de ses métiers pour l'année 2008, avec une poursuite de la croissance dans les marchés émergents et un ralentissement des volumes plus sensible que prévu aux Etats-Unis, en Espagne, et au Royaume-Uni.

Les fondamentaux du secteur restent fort solides. Les besoins en construction et en infrastructures des marchés émergents étant considérables.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	77,75 EUR
Valeur comptable :	72 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,08
Ratio Cours/Bénéfice :	7,54
Rendement brut du dividende :	5,24%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	125%
Prochains résultats (Q3-2008) :	7 novembre 2008

### ■ Analyse technique

C'est un violent décrochage qui a ramené le titre de ses plus hauts de 135 Euro, à un petit 80 Euro tout récemment. La raison réside dans la tourmente généralisée. De plus, l'action ne déroge pas à son caractère de valeur cyclique, cycle qu'il est peut-être temps d'exploiter à nouveau. Quoique l'environnement technique soit encore légèrement hostile, il se pourrait que les lourdes chutes soient derrière nous, les indicateurs de tendance s'aplatissant lentement. Les oscillateurs de type court, comme les RSI et les Stochastiques, sont entrés en zone de survente, et pourraient constituer le prélude à une remontée graduelle des cours. Cependant, aucun signal franc n'est à l'horizon, et l'action reste enfermée dans une étroite bande de trading, située entre 75 et 90 Euro. Un passage en force au-dessus de cette résistance des 90 Euro donnerait le signal d'une inversion de cycle.

### ■ Notre opinion

Le milliardaire belge Albert Frère, bien connu des milieux financiers, n'a pas son pareil pour identifier des valeurs de grande qualité, trop bon marché, et à l'avenir brillant. C'est pourquoi son holding GBL est entré au capital de Lafarge (il en détient 20%), et continue à accumuler dans la baisse. Lafarge est un acteur incontournable, un champion qui traite à sa valeur liquidative, et doté qui plus est d'un très beau rendement. La sanction en bourse a été trop importante. Identifier le point d'entrée optimal reste toujours un défi, le plus sage étant peut-être de revenir graduellement sur la valeur, par paquets successifs. Les objectifs 2010 de résultat net par action sont supérieurs à 15 Euro. Sachant que l'on accepte de payer +- 8 fois les bénéfices dans cette industrie, un objectif de cours de 120 Euro est tout à fait réaliste.

## ■ Profil

Cofinimmo figure parmi les principales Sicafis belges. La société est spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise. Le portefeuille de biens comprend, outre l'immobilier de bureaux qui constitue l'activité principale, des maisons de repos et des cafés. Cofinimmo est coté sur Euronext Bruxelles et Euronext Paris, et fait partie de l'indice BEL20. Ses actionnaires sont principalement des investisseurs privés et institutionnels belges et étrangers, à la recherche d'un profil de risque modéré et surtout d'un rendement sur dividende supérieur.

Le portefeuille des biens totalisait 3,1 milliards d'Euro au 30 juin 2008, était occupé à hauteur de 98,95%, et se répartissait comme suit :

■ Actifs immobiliers d'entreprise :	70%
■ Maisons de repos et cliniques :	16%
■ Cafés :	14%

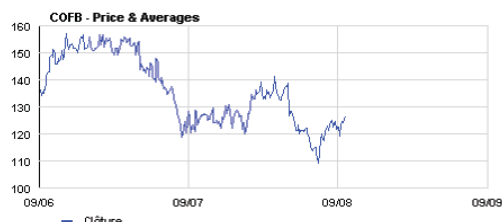
La diversification géographique du portefeuille en valeur est la suivante : Belgique (87,8%), Pays-Bas (5,2%) et France (6,9%).

## ■ Résultats et perspectives

Dans le contexte des fortes turbulences qui agitent tous les marchés financiers, Cofinimmo a poursuivi sa stratégie très profitable. Pour le premier semestre de l'année 2008, les profits courants se sont améliorés de 5,4%. Les revenus locatifs ont affiché une croissance de 30%. Quant à la taille du parc immobilier, elle a gonflé de 15%, par le jeu des acquisitions. Ces achats permettent à Cofinimmo d'élargir son offre de bureaux dans le contexte d'un taux de vacance actuellement très faible dans son portefeuille de bureaux (1,45 %)

Même si les immeubles de bureaux restent le cheval de bataille du groupe, Cofinimmo n'en poursuit pas moins une politique de diversification significative dans des secteurs dont les risques sont peu corrélés avec les bureaux en Belgique : maisons de soins en Belgique et en France, partenariat immobilier avec InBev concernant un réseau de cafés en Belgique et aux Pays-Bas. Cette diversification s'appuie sur des baux plus longs, des prix d'acquisition inférieurs et surtout des rendements locatifs initiaux supérieurs à ceux des bureaux.

Compte tenu de ces évolutions, le management prévoit un résultat stable pour l'ensemble de l'année, accompagné d'un dividende de 7,80 Euro, ce qui retournerait un rendement exceptionnel de 6,30% brut.



## ■ Analyse fondamentale

Cours :	123,80 EUR
Valeur Nette d'Inventaire (VNI):	129 EUR
Ratio Cours/VNI :	0,96
Ratio Cours/Bénéfice :	19,29
Rendement brut du dividende :	6,34%
Ratio Dette nette/Total bilan :	46,5%
Prochain résultats (Q3-2008) :	28 octobre 2008

## ■ Analyse technique

Du point de vue de l'analyse technique, l'action s'inscrit dans une tendance modérément haussière. Conséquemment, les investisseurs évoluent dans un environnement technique plus ou moins sécurisé. Excepté des nouvelles d'importance, ce type d'ambiance plaide habituellement pour une bonne tenue du cours de bourse. L'action pourrait rencontrer une zone de résistance technique importante vers les 126,2 Euro. D'un autre côté, la zone de support technique majeure se trouve vers 119,6 Euro. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le titre évolue en zone neutre, ce qui signifie que l'action n'est ni sur achetée, ni sur vendue. Cependant, à court terme, les indicateurs hebdomadaires laissent entrevoir une légère embellie.

## ■ Notre opinion

Cofinimmo n'est pas une société de croissance, et ce n'est pas ce qu'on lui demande. Son attrait essentiel réside dans ses largesses en termes de dividende, bien supérieur au taux sans risque. Et en matière de risque justement, Cofinimmo peut se targuer de posséder un des plus beaux parcs immobiliers de Belgique, avec des clients stables et prestigieux. Le taux d'occupation avoisine les 99%, et maintient ainsi un écart important par rapport à la moyenne du marché qui s'élève à 90%. La durée moyenne des baux est de 11 ans, et l'inflation joue à plein, puisque tous les loyers sont indexés. Son statut de SICAFI sur Bruxelles et Paris lui permet de ne pas payer d'impôts, ce qui est tout bénéfique pour l'actionnaire. Le développement dans le segment des soins de santé constitue un axe très prometteur, sachant que les besoins pour ce type d'établissements sont considérables.

La société est en très bonne santé. Le ratio d'endettement est inférieur à 50%. Le titre est bon marché, et gravite autour de sa valeur comptable, ni plus, ni moins. Du très bon papier, à son juste prix, et très rémunérateur de surcroît. Cofinimmo confirme son statut de valeur-refuge, et nous profitons de ces temps troublés pour accumuler sagement l'action.

## ■ Profil

EVS fournit des applications audio et vidéo numériques haut de gamme à des centaines de chaînes de télévision dans le monde, en particulier dans les domaines de la retransmission d'événements sportifs en direct et de la production en studio, là où la société a développé sa position de leader. EVS équipe également l'industrie du Cinéma (XDC)

La société liégeoise est cotée sur Euronext Bruxelles, emploie plus de 220 personnes, et distribue ses produits dans plus de 90 pays aux professionnels de l'image et du son. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe Afrique Moyen-Orient (54,9%), Amériques (20,2%) et Asie Pacifique (24,9%)

Le Chiffre d'Affaires se répartit comme suit:

- Cars de régie mobile : 66%
- Studios fixes de production TV : 34%

## ■ Résultats et perspectives

Au second trimestre, et malgré la faiblesse du dollar américain, les ventes et les bénéfices ont à nouveau atteint des niveaux records. Grâce à la traction des grands événements sportifs (EURO 2008 de football et Jeux Olympiques à Pékin), le chiffre d'affaires s'est littéralement envolé de 48%. Les autres mesures emboîtent le pas : le bénéfice net bondit de 59%, et le carnet de commande gonfle de 33%.

EVS est de moins en moins dépendante des événements sportifs ponctuels. Les studios fixes de production TV ont pris le relais. Activité plus stable, plus certaine. À ce titre, les studios représentent aujourd'hui 47,1% du carnet de commandes. Les ventes dans les studios ont explosé de 181,6%.

Le management de la société reste impressionné par la marche des affaires et par ce qui a été réalisé à Pékin, et s'attend à ce que 2008 constitue une bonne année de croissance à deux chiffres des ventes et des bénéfices, soutenue par les Jeux olympiques et par l'accélération dans le segment du studio.

En bourse, la réaction ne s'est pas fait attendre. Les résultats ont dépassé toutes les attentes. Action/réaction : les experts ne tarissent pas d'éloges et ont unanimement revu leurs estimations à la hausse. Ils ont fixé l'objectif de cours à 80 Euro, et recommandent chaudement le titre à l'achat.



## ■ Analyse fondamentale

Cours :	58,2 EUR
Valeur comptable :	6,8 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	8,54
Ratio Cours/Bénéfice :	16,76
Rendement brut du dividende :	3,94%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	0%
Prochain résultats (Q3-2008) :	13 novembre 2008

## ■ Analyse technique

Comme souvent en bourse, la publication des résultats arrive à un moment opportun. Alors qu'EVS suivait l'eau du bain sur fond de crise généralisée, les chiffres fondamentaux mettent fin à une glissade de 6 mois, et de 45%. Si la tendance n'est pas encore ferme, il semble que l'action ait inscrit ses plus bas techniques très récemment. La tendance primaire s'est à tout le moins stabilisée. Les indicateurs de type MACD montrent une meilleure figure. Le tout plaide pour la fin de la décrue. Après le sursaut euphorique dû aux résultats, l'action a amorcé un petit retour en arrière (pull back) Il en va souvent ainsi lors de réactions par trop épidermiques. La pratique montre que ce sont des moments adéquats pour accumuler le titre, tant que le fondamental reste garant de la bonne tenue des cours. Les oscillateurs sont revenus en zone basse.

## ■ Notre opinion

EVS est une société saine, sans dette nette, assise sur une très confortable trésorerie. Valeur de croissance par définition, elle allie aussi un dividende assez juteux. Elle figure parmi les sociétés les moins chères du secteur, et affiche une décote de 17% par rapport à ses pairs. Cependant, quelques bémols, que l'investisseur prudent ne devrait pas négliger : Le marché des équipements technologiques est sujet à forte variabilité. La communauté des investisseurs courtise EVS essentiellement pour sa rentabilité et sa croissance exceptionnelle. Aussi, il ne faudrait pas que le flux de bonnes nouvelles se tarisse, l'action cotant tout de même 8 fois ses fonds propres. Mais apparemment, ce n'est pas dans l'air du temps, puisque EVS a racheté 63.000 de ses propres actions au cours du premier semestre 2008. Un signe de confiance.

EVS bénéficie de plusieurs vecteurs de croissance à long terme : la production TV sans cassette (par rapport à une pénétration de la cassette de 65% actuellement), la TV Haute Définition en Europe, et la dimension de plus en plus mondiale des événements sportifs. Tout cela aura un impact à long terme sur l'activité, et se poursuivra pendant les dix années à venir. Achat sur faiblesses.



## ■ Profil

Iberdrola figure parmi les premiers producteurs et distributeurs espagnols d'électricité. Le 23 avril de cette année, l'offre publique d'achat amicale sur Scottish Power a créé un leader mondial de l'énergie. Iberdrola offre désormais à ses 22 millions de clients à travers le monde une palette de service inégalée, c'est-à-dire : le gaz, l'électricité, le nucléaire, le charbon, le pétrole, l'énergie éolienne, l'énergie thermique, l'énergie photovoltaïque, la biomasse, et l'hydro-électricité. La conjonction des forces des deux groupes a donné naissance au spécialiste mondial de l'énergie renouvelable, l'Espagnol devenant de facto le premier producteur mondial d'énergie éolienne.

Le CA par activité se répartit comme suit :

- Production d'énergie traditionnelle : 82%
- Constructions, immobilier : 10%
- Énergie renouvelable : 8%

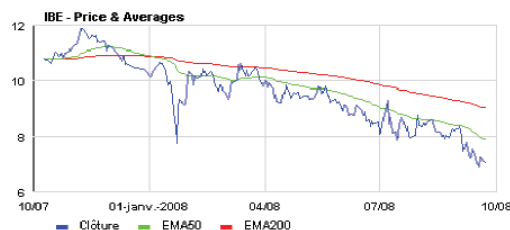
## ■ Résultats et perspectives

L'environnement de travail d'Iberdrola est resté peu complaisant pendant la période sous revue. Les coûts d'approvisionnement ont grimpé en flèche sur une année mobile (charbon +170%, pétrole +80%) Ceux des droits d'émission de CO2 se sont illustrés par un bond spectaculaire, passant de 1,86 Euro par tonne à 23,97 Euro par tonne de CO2 produite. De même, la faiblesse de la Livre Sterling et du Dollar US ont impacté négativement les résultats.

Néanmoins, l'acquisition de Scottish Power a donné un véritable coup de fouet aux résultats de l'électricien. Au premier semestre 2008, les chiffres totaux du groupe témoignent d'une excellente capacité à se défendre, et tous les segments ont participé à cette embellie. Parmi les faits marquants, le chiffre d'affaires a cru de 78,9%, le résultat d'exploitation a grimpé de 36,5% et les bénéfices nets ont progressé de près de 78%. Plus intéressant encore, le "renouvelable" a enregistré une hausse de plus de 120%.

Tout récemment, Iberdrola a finalisé l'acquisition de la compagnie américaine Energy East. Cette opération renforce la présence du groupe espagnol dans 5 Etats du nord-est des Etats-unis. Iberdrola devient ainsi le second producteur d'énergie éolienne aux Etats-Unis.

Les analystes sont loin de démentir ces très belles prestations opérationnelles, et leur objectif de cours moyen est ambitieux. La communauté financière vise désormais les 10,00 EUR, ce qui implique un potentiel de hausse de plus de 40% à partir des cours actuels. Leur mot d'ordre est "Renforcer".



## ■ Analyse fondamentale

Cours :	7,00 EUR
Valeur comptable :	8,40 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,20
Ratio Cours/Bénéfice :	11,72
Rendement brut du dividende :	4,62%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	71%
Prochains résultats (Q3-2008) :	22 octobre 2008

## ■ Analyse technique

La tendance technique qui entoure le titre est tout sauf amicale. La gamme complète des moyennes mobiles est orientée à la baisse. Les investisseurs se heurtent dangereusement à un marché dominé par les vendeurs. Ceux-ci sont aux commandes et ont ramené le titre de 12 Euro, il y a un an, à 7 Euro aujourd'hui. Tout l'art consiste maintenant à fixer un plancher probable. Dans cet ordre d'idées, la zone de support technique majeure se trouve vers 6,90 Euro, non loin du niveau actuel. Mais rien ne garantit que le cours s'y stabilisera. Après de lourdes chutes (près de 50%), une période de consolidation est toujours souhaitable, et il est rare qu'un cours de bourse rattrape l'ensemble de sa baisse en une fois. Il faudra du temps pour qu'Iberdrola montre à nouveau bonne figure. Prudence et patience.

## ■ Notre opinion

Pour les investisseurs désireux d'exploiter le thème de l'énergie renouvelable, mais sans souffrir des soubresauts que l'on rencontre sur les jeunes sociétés du secteur, Iberdrola pourrait constituer un candidat de premier choix. Il allie maturité et croissance, marchés traditionnels stables et promesses de futur.

A 7 Euro, le marché boursier ne demande quasiment plus de prime pour le futur. Néanmoins, la situation technique reste très détériorée. A ce point maussade qu'une nouvelle d'importance ou un mouvement spéculatif pourrait aussi facilement faire flamber le titre, en première réaction. Cela constituerait un premier signal de retour, qui laisserait le temps aux investisseurs de se repositionner sur toute faiblesse ultérieure.

Pour ceux que la faiblesse anormale des cours tarade, nous conseillons d'investir avec parcimonie, et compléter les positions plus tard, lorsque la situation technique s'éclaircira.

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  
Italcementi  
Saint-Gobain

### Industrie

MAN  
Schneider Electric

### Consommation durable

PPR  
Renault  
Thomson  
Vivendi

### Consommation courante

Casino  
Henkel

### Santé

Sanofi Aventis

### Banques

Banca Popolare di Milano  
BNP Paribas  
Commerzbank  
Crédit Agricole  
Deutsche Bank  
Dexia  
Natixis

### Assurance

Aegon  
Allianz  
Scor

### Technologies de l'information

Cap Gemini  
STMicroelectronics

### Télécommunication

Deutsche Telekom  
France Telecom

### Services aux collectivités

E.On  
Gaz de France  
Iberdrola

Le plan de sauvetage du gouvernement américain Bush, sous l'impulsion du ministre des Finances Hank Paulson, constitue une mesure extrêmement draconienne dans une tentative de maîtriser les risques systémiques du secteur bancaire américain (et même mondial). Après la chute des dominos Bear Stearns, Lehman Brothers, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac et Merrill Lynch, Morgan Stanley et Goldman Sachs (fortuitement l'ancien employeur de Paulson) se sont en effet également retrouvés sous forte pression.

Indépendamment de ce que sera la variante finalement approuvée du plan de sauvetage, il est bien possible que les risques systémiques disparaissent à terme. Les autorités américaines ont en effet décidé de prendre le problème à bras le corps et d'entreprendre une action orientée vers le secteur. Il en découle un transfert du risque résiduel vers la collectivité américaine, ce qui peut peser sur l'USD et la croissance économique générale en raison des taxes plus élevées. Suite aux récentes opérations de sauvetage (surtout Fannie Mae & Freddie Mac avec 5.000 milliards d'USD de dettes), le taux d'endettement effectif des autorités américaines a doublé pour passer à environ 70% du produit intérieur brut, ce qui avoisine, d'ailleurs, le taux d'endettement des autorités belges. Toute médaille a son revers et notamment le fait que l'actif sous-jacent soit de l'immobilier résidentiel, si bien qu'il restera encore quelque part une valeur résiduelle.

Si nous partons du principe que les risques systémiques vont disparaître, s'agit-il du bon moment pour redevenir positif par rapport au secteur financier ? Le pire est-il passé ?

Il est bien entendu impossible de prédire quand le plancher boursier absolu sera atteint en ce qui concerne tant les marchés larges que le secteur financier ; même une boule de cristal ne sera probablement que de peu d'utilité. En outre, la volatilité restera élevée tant

que le plan de sauvetage annoncé ne sera pas clair.

Mais la disparition progressive des risques systémiques devrait probablement davantage harmoniser le profil de risque du secteur financier par rapport au risque général du marché. Les fondements économiques sont toujours très faibles. C'est au demeurant vrai pour la plupart des secteurs, pas uniquement pour les valeurs financières. Ces dernières ont été sévèrement sanctionnées au cours des trois derniers trimestres, si bien que leur évaluation commence à devenir intéressante sur une base absolue : le secteur note en moyenne sa valeur comptable et donne un rendement de dividende brut d'environ 7%.

La crise du crédit a déjà très fortement dévalué le secteur bancaire en tant que groupe et introduit même une forte baisse de la rentabilité des activités de base, qui découle, à son tour, de la situation économique difficile.

Si le plan de sauvetage est effectivement approuvé, nous pensons que le secteur bancaire européen pourra à nouveau offrir peu à peu de meilleures opportunités.

Si le rude climat économique continuera inévitablement à poser des défis, cela vaut aussi pour la plupart des autres secteurs. Le tampon d'évaluation que le secteur financier a entre-temps établi peut s'avérer, à moyen terme, un tremplin pour de meilleures prestations, même si la rentabilité supérieure des années passées ne devrait pas revenir très vite.

Un rétablissement rapide et, surtout, durable des cours n'est probablement pas à escompter dans l'immédiat pour la plupart des valeurs financières, mais après plus de neuf mois d'importantes baisses des cours, le rapport risque-rendement commence lentement à s'inverser. On ne saura bien entendu que par la suite où se situait le plancher absolu des cours.

# 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

Parmi les différents services que Leleux Associated Brokers offre à sa clientèle, celui de la conservation des valeurs mobilières est probablement l'un des plus vastes. Outre la bonne tenue des comptes et le règlement-livraison lié aux opérations réalisées en Bourse, ce service inclut également le traitement des opérations sur titres (division, échange, dividende optionnel, OPA, etc ...) et le paiement des dividendes et des intérêts des différentes valeurs mobilières composant un portefeuille. Aujourd'hui, nous rencontrons ainsi Johnny Van Driessche, membre du département de comptabilité titres de la société de bourse et responsable du paiement des intérêts et des dividendes des valeurs en dossier titres.

## En quoi consiste votre travail chez Leleux Associated Brokers ?

Mon travail consiste en l'établissement dans les comptes de nos clients des décomptes de remboursement des obligations venues à échéance d'une part et d'autre part, des notes de crédit coupons représentant le paiement des intérêts des obligations et des dividendes des actions et des sicavs détenus en dossier titres.

## Comment réalisez-vous pratiquement cette tâche, par exemple pour le paiement de l'intérêt d'une obligation ?

Tout d'abord, sur base des informations de notre signalétique titres, notre système informatique va créditer le dossier titres de nos clients de la position en coupons, et ce trois jours ouvrables avant le paiement effectif de l'intérêt de l'obligation. Par exemple, si je prends le bon d'Etat qui a payé un intérêt le jeudi 4 septembre dernier, cela signifie qu'un client qui avait en dépôt titres une position en bon d'Etat le vendredi 29 août 2008 avec le coupon du 4 septembre 2008 attaché, se retrouve le lundi matin avec le même bon d'Etat en dossier titres, mais cette fois-ci avec le coupon du 4 septembre 2009 attaché, et avec une nouvelle ligne correspondant au coupon du 4 septembre 2008 en dossier titres. A partir de ce moment-là, j'effectue un contrôle des paiements que je dois recevoir de nos dépositaires. Dans l'exemple que je viens de vous donner, je vérifie que nous touchons bien un montant



Johnny Van Driessche  
Comptabilité Titres

de la Banque Nationale de Belgique le 4 septembre 2008, correspondant à l'intérêt des Bons d'Etat de nos clients. Une fois le montant touché, j'établis une note de crédit coupons pour chaque client, qui a pour effet de débiter le dossier titres du client de sa position en coupon et de le créditer des espèces correspondant à son intérêt.

## Cela signifie-t-il que vous établissez manuellement une note de crédit pour chaque client ?

Non, ce serait tout simplement impossible à réaliser. Pour chaque paiement, j'effectue un contrôle du montant que nous avons touché de nos dépositaires. Puis je réconcilie ce montant avec nos positions en comptabilité titres. Je vérifie finalement la fiscalité applicable à l'opération en question (Précompte mobilier belge, précompte étranger, prélèvement pour l'Etat de résidence, etc ...). Une fois ces contrôles établis, il me reste à introduire quelques informations dans notre système informatique qui établit alors en quelques secondes des centaines voire des milliers de notes de crédit coupons.

## Ce mode de fonctionnement fonctionne-t-il également pour les dividendes d'actions et de sicav ?

Oui, si ce n'est que l'origine de l'information concernant le dividende ne provient pas cette fois de notre signalétique titres, mais bien de sources d'informations externes dont nous disposons, telles que Bloomberg ou Reuters.

## Vous parlez à l'instant de paiement de dividendes. Y a-t-il des périodes plus chargées que d'autres ?

Il y a bien entendu la période de mai et de juin durant lesquelles, chaque année, je me retrouve confronté à une masse gigantesque de travail. Les sociétés européennes cotées en Bourse ont généralement tenu leur assemblée générale durant le premier trimestre et ont décidé le montant de dividendes qu'elles paieront à leurs actionnaires. Tous ces paiements arrivent alors plus ou moins au même moment. Pour les actions américaines, la charge de travail est même multipliée. En effet, de nombreuses entreprises paient un coupon par trimestre, ce qui multiplie par quatre la charge de travail ...

## Quelle est votre plus grande satisfaction dans votre travail ?

Chaque jour, en fin de journée, lorsque l'ensemble des paiements que nous avons reçus le matin à 7h30 est crédité sur les comptes espèces de nos clients.

■ **Samedi 4 octobre 2008 : Salon VFB - Dag van de tips**

Langue : Néerlandais  
Lieu : Métropolis d'Anvers  
Heure : de 9h00 à 18h00

■ **Mardi 14 octobre : Conférence**

**L'avenir fiscal de l'investisseur individuel**

Langue : Français  
Lieu : Taverne Henri, Place Saint-Aubain à 5000 Namur  
Heure : 19h30  
Orateur : Mr Roland Rosoux, Ministère des finances  
Inscriptions : Agence de Namur - Mme Catherine Tricoté - Tél: +32 81 71 91 02  
- Mr Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 01

■ **Jeudi 16 octobre : Conférence**

**Le secteur du transport : perspectives pour les 20 ans à venir**

Langue : Français  
Lieu : Hôtel Alcantara, Rue des Bouchers Saint Jacques, 2 à 7500 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

■ **Samedi 25 octobre 2008 : Salon - Finance Avenue**

Langue : Français - Néerlandais  
Lieu : Tour et Taxis  
Heure : de 9h00 à 18h00

	<b>Siège Social</b>	
<b>BRUXELLES</b>	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
	<b>Siège Administratif</b>	
<b>SOIGNIES</b>	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	<b>Agences</b>	
<b>AALST</b>	Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN – BERCHEM</b>	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>GENT – KOUTER</b>	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
<b>HASSELT – KERMT</b>	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>JUMET</b>	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
<b>KNOKKE</b>	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK – SINT-AMAND</b>	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE – CENTRE</b>	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 70 20
<b>MONS – BERTAIMONT</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 56 06 70
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
<b>VERVIERS</b>	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

**E-Mail:** [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction:

**Olivier Leleux**

Date de rédaction:

**26 septembre 2008**