

Edito

La crise des dettes souveraines en Europe continue à secouer à rythme régulier les marchés financiers européens et mondiaux. Dans un climat d'incertitude, certains investisseurs ont même décidé de prêter leurs liquidités à des taux négatifs aux Etats présentant les meilleures garanties à moyen terme. C'est ainsi qu'aux côtés de l'Allemagne, de la Finlande et des Pays-Bas, la Belgique emprunte désormais à court terme à des rendements négatifs. Si cette situation fait l'affaire des finances publiques des Etats concernés, les investisseurs particuliers se voient obligés d'orienter leurs placements vers des actifs plus risqués s'ils veulent maintenir un rendement intéressant à leurs placements financiers. Or, le moins que l'on puisse dire, c'est que les marchés boursiers nous ont habitués les derniers mois à des secousses aussi fortes qu'imprévues à l'annonce de la moindre nouvelle, qu'elle soit bonne ou mauvaise, laissant souvent l'investisseur particulier dubitatif quant aux choix à opérer dans son portefeuille.

C'est dans ce cadre que notre Maison vous propose depuis mars de cette année son nouveau service de Conseil Général en Investissement. Ce service, où vous restez au centre de la décision, vous transmet régulièrement des recommandations d'achat, en fonction de votre profil d'investisseur et de votre horizon temporel. La recommandation que nous vous transmettons contient l'objectif de cours à atteindre, ainsi que le cours auquel la position devra être vendue afin de limiter votre risque. Vous pouvez dès lors décider de suivre ou non cette recommandation, en connaissant votre espérance de gain et votre perte maximale. Une fois votre investissement réalisé, nous nous occupons de suivre pour vous la position et de la revendre au mieux de vos intérêts, dès que le cours de la valeur atteint son objectif ou dès qu'il passe en-dessous de son seuil maximum de perte. Il en va de même pour vos obligations pour lesquelles nos équipes surveillent chaque jour la qualité des émetteurs et le cas échéant, les revendent sur les marchés si la qualité de l'émetteur devait être remise en question.

Si vous ne souhaitez pas prendre ces décisions et suivre l'ensemble de nos recommandations, vous

pouvez également opter pour notre service de gestion de portefeuille. A l'instar du service de Conseil Général en Investissement, nos spécialistes adaptent les investissements à réaliser dans votre portefeuille à votre profil d'investisseur et à votre horizon temporel. Ici, cependant, les opérations sont directement réalisées dans votre portefeuille. Votre chargé de clientèle fera ensuite le point avec vous une fois par trimestre sur l'évolution de celui-ci.

Ces deux services que nous vous proposons au côté de notre service traditionnel de Conseil Ponctuel en Investissement traduisent notre ambition de vous fournir, dans cette période d'incertitude, des services d'investissement adaptés à vos besoins et d'être votre partenaire privilégié dans la gestion de vos avoirs mobiliers. Nos 60 chargés de clientèle se tiennent dès à présent à votre disposition dans nos 30 agences pour vous fournir de plus amples informations à ce sujet.

La crise des dettes souveraines a également eu des conséquences fiscales pour les investisseurs particuliers. C'est ainsi que le feuillet de la cotisation complémentaire de 4% a finalement connu son épilogue fin juillet avec la mise en vigueur au 1er août 2012 de la nouvelle législation. Au même moment, le Gouvernement fédéral belge a augmenté significativement les taux de la Taxe sur Opérations de Bourse (TOB), tandis que le Gouvernement français introduisait une nouvelle taxe sur les transactions financières (TTF). Nous ne pouvons que regretter ces mesures qui, prises sans concertation ni avec le secteur financier (et ce malgré les nombreux efforts que nous avons déployés), ni entre les gouvernements européens, viennent frapper à plusieurs reprises une même opération et alourdir la charge administrative des investisseurs particuliers. Nous continuerons à l'avenir à mettre toute l'énergie dont nous disposons à tenter de simplifier ces législations, de les harmoniser et d'en réduire autant que possible l'impact pour nos clients.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Bekaert	6
	Analyse de Casino Guichard	7
	Analyse de Nutreco	8
	Analyse de Pfizer	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)

329,28 +0,9%⁽¹⁾ ✓
+5,4%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

2.345,69 +3,1%⁽¹⁾ ✓
+12,6%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

3.413,07 +3,7%⁽¹⁾ ✓
+8,0%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

6.970,79 +2,9%⁽¹⁾ ✓
+18,2%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

5.711,48 +1,4%⁽¹⁾ ✓
+2,5%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

6.388,01 -0,2%⁽¹⁾ ✗
+7,6%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.508,83 +1,2%⁽¹⁾ ✓
+5,9%⁽²⁾ ✓

DJII (USA)

13.090,84 +0,6%⁽¹⁾ ✓
+7,1%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

3.066,97 +4,3%⁽¹⁾ ✓
+17,7%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

11.949,26 +2,4%⁽¹⁾ ✓
+0,0%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

8.839,91 +1,7%⁽¹⁾ ✓
+4,5%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1.279,21 +2,3%⁽¹⁾ ✓
+8,2%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2011

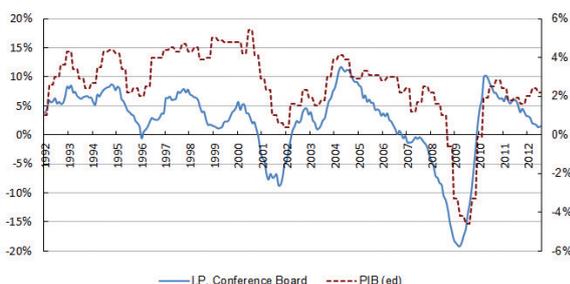


■ Etats-Unis

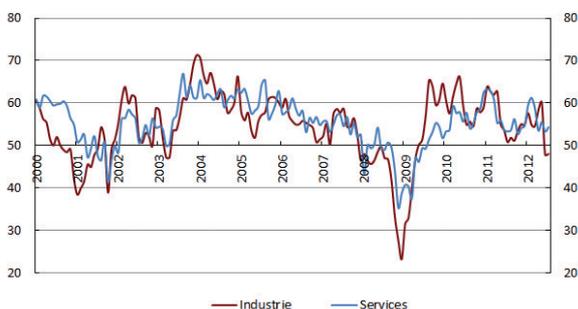
Dès le deuxième trimestre, le cycle économique aux **États-Unis** (E.-U.) a ralenti un peu plus vite que selon les attentes du marché. Nous avons déjà expliqué que la plupart des commentateurs avaient à tort repris confiance suite à une légère amélioration du marché du travail. Or celle-ci ne constitue pas un indicateur précurseur, comme on pourrait parfois le penser intuitivement. Au cours du deuxième trimestre, le marché du travail a d'ailleurs stagné, ce qui en a surpris plus d'un, pour après s'améliorer légèrement au début de ce troisième trimestre

De plus, les indicateurs précurseurs se sont affaiblis davantage, comme le montrent les graphiques suivants. Cela vaut aussi bien pour le célèbre indicateur de l'institut américain Conference Board que pour les enquêtes de confiance menées auprès des directeurs d'achat quant aux nouvelles commandes dans les secteurs de l'industrie et des services.

E.U.: Indicateur Précurseur et Croissance Economique *changement sur base annuelle*



E.U.: Sentiment directeurs d'achats *nouvelles commandes*



Depuis juin, l'indicateur des nouvelles commandes de l'industrie manufacturière se trouve pour la première fois depuis début 2009 sous le seuil des 50, ce qui indique un carnet de commandes en baisse. Cette diminution s'inscrit dans la tendance à la baisse amorcée depuis longtemps, qui est également perceptible dans le secteur des services. D'autres composantes des enquêtes réalisées mensuellement auprès des directeurs d'achat (telles que les commandes à l'exportation et les stocks) montrent clairement une légère contraction de l'industrie et une économie générale qui, grâce au secteur des services, n'est

pas encore entrée en récession. Le secteur moins volatile des services représente en effet 80% du PIB et les dépenses de consommation correspondent à 70% du PIB.

Nous y voyons plutôt une confirmation du ralentissement de la croissance anticipé préalablement et qui devrait bientôt déboucher sur une récession modérée. Depuis la fin de l'an dernier, nous prévoyons qu'une récession modérée va commencer aux E.-U. au plus tard à la moitié de cette année, et ce, indépendamment de l'évolution économique en Europe ou dans les pays émergents.

Étant donné le poids important des dépenses de consommation dans l'économie américaine, nous suivons attentivement depuis déjà un certain temps l'évolution des ventes du commerce de détail. Comme la partie la plus cyclique de l'économie (l'industrie) s'est moins redressée après la grande récession de 2008-2009 et que l'industrie automobile se trouve dans un état relativement bon, la contribution négative de l'industrie dans la récession modérée sera, d'un point de vue historique, limitée. La faiblesse de l'économie devrait à présent provenir principalement des dépenses de consommation, ce qui explique notre attention pour l'évolution des ventes du commerce de détail qui représentent la majeure partie des dépenses de consommation. Le graphique suivant montre que, depuis le pic (8,9 %) survenu en juillet 2011, son rythme de croissance a fortement chuté pour atteindre environ 3% en juillet.

Ventes aux détail sans voitures Etats-Unis *variations annuelle*



De telles baisses des rythmes de croissance ont été suivies d'une récession en 2001 et 2008. Ce constat corrobore également les analyses du centre d'études américain ECRI9, qui par le biais de ses indicateurs précurseurs avait déjà signalé dès le début du troisième trimestre de 2011 une grande faiblesse dans les secteurs des services non financiers.

Le début exact d'un ralentissement de la croissance, sans parler d'une récession, est toujours très difficile à anticiper, mais la tendance générale est tout à fait évidente : la croissance ralentit contrairement aux attentes de consensus qui tablaient sur une croissance accélérée pour les six prochains mois.



Europe

Les Bourses européennes ont connu un très bel été. Tous les principaux indices ont enregistré une nette hausse et certains ont même atteint de nouveaux sommets pour 2012. Cette hausse ne s'explique certainement pas par des raisons macro-économiques, car la zone euro reste confrontée à une conjoncture morose (plusieurs pays sont même en récession). Le rebond se justifie essentiellement par les propos du président de la BCE Mario Draghi, qui a affirmé qu'il mettrait tout en œuvre pour défendre l'euro. Ces déclarations ont été interprétées par les investisseurs comme un signal d'injections imminentes de liquidités dans le système financier. Un assouplissement monétaire qui doit donner un peu d'oxygène aux Bourses.

États-Unis

Tout comme les Bourses européennes, les principaux indices de Wall Street ont clôturé l'été en hausse. Le S&P 500 a même atteint un nouveau sommet à 1.426 points, supérieur au précédent de début avril 2012. Ici aussi, les perspectives de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire prises par la banque centrale américaine ont joué un rôle. Car les entreprises américaines ressentent de plus en plus l'impact de la crise de l'euro sur leur chiffre d'affaires et leurs bénéfices. En effet, la crise de l'euro a entraîné une dépréciation de la monnaie unique, et donc une appréciation du billet vert. Dans ces circonstances, un coup de pouce monétaire est toujours le bienvenu. Les investisseurs en ont profité pour se positionner sur le marché des actions.

Pays émergents

Par rapport aux Bourses occidentales, les marchés émergents sont restés nettement en retrait. Il n'y est aucunement question de nouveaux sommets. La plupart des indices fluctuent depuis quelque temps sous leurs sommets du printemps 2012. La principale explication réside sans doute dans la mauvaise conjoncture économique en Europe. En effet, la plupart des économies émergentes restent très dépendantes des exportations. Avec une croissance très faible dans la zone euro et une économie américaine qui montre de plus en plus de signes de ralentissement, la situation économique des pays émergents s'est logiquement détériorée. Et cela pèse sur les performances des Bourses locales.

EURO STOXX 50



S&P 500



HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	13/09
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,50%	14/09
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,80%	14/09
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,10%	14/09
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	37,0	18/09
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	19/09
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-11,80	21/09
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	94,2	24/09
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,60%	27/09
EMU	Confiance économique	-	86,1	27/09
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,50%	28/09
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	50,0	49,6	01/10



USD/EUR (USA)

0,80 -2,2%⁽¹⁾ ↓
+3,1%⁽²⁾ ↑

GBP/EUR (G-B)

1,26 -1,0%⁽¹⁾ ↓
+5,2%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

1,01 -2,5%⁽¹⁾ ↓
+1,1%⁽²⁾ ↑

NOK/EUR (Norvège)

0,14 +1,8%⁽¹⁾ ↑
+6,2%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 -0,1%⁽¹⁾ ↓
-0,2%⁽²⁾ ↓

CHF/EUR (Suisse)

0,83 +0,0%⁽¹⁾ ↑
+1,3%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,82 -3,9%⁽¹⁾ ↓
+4,2%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,81 -0,5%⁽¹⁾ ↓
+6,8%⁽²⁾ ↑

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,02 +1,8%⁽¹⁾ ↑
+2,8%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -1,2%⁽¹⁾ ↓
+7,1%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,35 -0,9%⁽¹⁾ ↓
+10,8%⁽²⁾ ↑

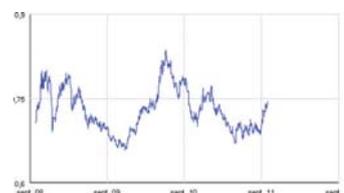
SEK/EUR (Suède)

0,12 +0,4%⁽¹⁾ ↑
+7,1%⁽²⁾ ↑

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

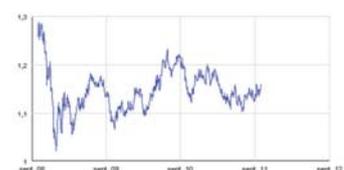
USD/EUR

Jusqu'à la mi-août 2012, l'euro était clairement le maillon faible sur les marchés des changes. Cela n'a rien d'étonnant : la crise de la dette qui touche la zone euro incite de nombreux investisseurs à privilégier le dollar. On note certes un rebond technique de l'euro depuis la mi-août, mais nous ne pensons pas qu'il s'agisse d'un renversement de tendance structurelle.



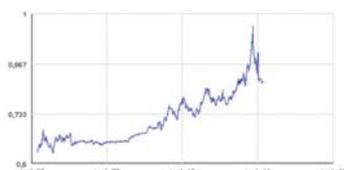
GBP/EUR

Nous observons la même évolution dans la relation entre l'euro et la livre britannique. Une baisse de l'euro jusqu'au début août 2012, puis un renversement de tendance qui annonce plutôt un rebond temporaire de l'euro qu'un redressement définitif selon nous. Il ne faut pas non plus perdre de vue les mauvais indicateurs économiques britanniques, qui ont apporté un soutien temporaire à l'euro.



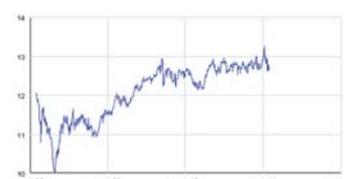
CHF/EUR

Le rapport de change reste légèrement supérieur à 0,83 euro pour 1 CHF. Le CHF reste très prisé sur les marchés des changes internationaux en raison de son statut de "monnaie refuge".



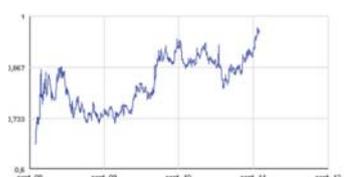
NOK/EUR

La couronne norvégienne poursuit sa marche en avant par rapport à l'euro. La baisse de l'euro s'explique surtout par la bonne santé des finances publiques norvégiennes (et scandinaves par extension), qui inspire confiance aux investisseurs internationaux.



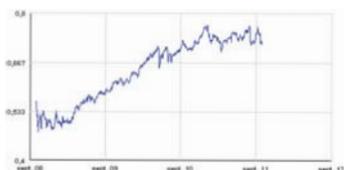
JPY/EUR

Après avoir enregistré une belle hausse face à l'euro depuis avril dernier, le yen a perdu quelques plumes à partir du mois d'août. Ce n'est pas illogique après une appréciation aussi sensible. Un redressement temporaire (et non structurel) de l'euro semble l'option la plus plausible.



AUD/EUR

Il est logique que la monnaie australienne suive son homonyme américain. Le dollar australien s'est montré très performant ces derniers mois et une pause temporaire n'est que normale.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Gestionnaire de portefeuille



Cet été s'est caractérisé par une forte baisse des taux d'intérêts.

Dès le 5 juillet dernier, la Banque Centrale Européenne a réduit de 25 points de base le taux d'intérêt applicable aux opérations de refinancement (le taux repo). Après cette baisse, il atteint un nouveau plancher record de 0,75%. Pour justifier sa décision de réduction de taux, la BCE a cité la baisse de l'inflation, le repli conjoncturel et la faible croissance de la masse monétaire. La baisse de taux décidée par la BCE a eu pour effet de réduire considérablement le taux interbancaire à trois mois. Les marchés anticipent que la BCE pourrait bientôt (dès le 6 septembre) de nouveau baisser le taux repo de 25 points de base.

Alors que la pression sur l'Espagne et l'Italie s'accroissaient et ne leur permettaient plus d'avoir accès dans des conditions « normales » aux marchés des capitaux, le président de la BCE est intervenu. En proposant une action concertée de la BCE et de l'EFSF sur les marchés de dette. Monsieur Draghi a laissé entrevoir

une réponse à la crise de la zone euro plus décisive que tout ce qu'on a expérimenté jusqu'à présent. Ce faisant, il a suscité beaucoup d'espoir dans l'esprit des investisseurs mais revers de la médaille il a créé un risque d'immense déception si son "plan" devrait être abandonné, dénaturé ou différé trop longtemps.

Dans ce contexte de forte dégringolade sur les taux d'intérêts, la Belgique émet un nouveau bon d'état au taux plancher record de 2,10% pour une durée de 8 ans.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 et 10 ans ont baissé sur les deux derniers mois à respectivement 0,33% (-32 points) et 1,33% (-25 points). Aux USA, les rendements obligataires s'élèvent respectivement à 0,66% (-5 points) et 1,61% (-3 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre site en temps réel sous la rubrique euro-Obligations de notre site Web www.lelux.be ou à prendre contact avec votre chargé de relations habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

-0,1140% +5,60⁽¹⁾ ↑
+6,30⁽²⁾ ↑

EUR (10 Ans)

1,3340% +4,90⁽¹⁾ ↑
-49,50⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,0710% -2,53⁽¹⁾ ↓
+6,08⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

1,5484% +8,05⁽¹⁾ ↑
-32,78⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Attaché à la
Direction



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Arseus	4,750%	02.07.2017	104,11%	3,802%	NR	BE0002180462	1.000
EUR	Bon Etat	2,100%	04.09.2020	100,00%	2,100%	AA	BE3871247743	100
AUD	Total Capital Intl	4,125%	26.06.2017	100,88%	3,919%	AA-	XS0797449641	2.000
NOK	BNP Paribas Fortis	4,000%	26.09.2018	100,50%	3,905%	A	XS0816756190	10.000
USD	Peugeot	4,375%	04.04.2016	95,83%	5,670%	BBB-	USF0819HE376	2.000



■ Bekaert (ISIN BE0974258874 - 20,18 EUR)

■ Profil

Bekaert est leader technologique mondial dans ses deux compétences de base : la transformation avancée des métaux ainsi que les matériaux et les revêtements avancés, et leader de marché des produits tréfilés et de leurs applications. La répartition géographique du CA consolidé est la suivante : Europe-Moyen Orient-Afrique (32%), Asie-Pacifique (26%), Amérique du Nord (20%) et Amérique latine (22%). Le grand actionnaire identifié est le suivant : Bekeart Stichting 38,27%.

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires consolidé a reculé de 2,6% : passant de 918 à 895 millions d'euros. En supprimant les acquisitions ou cessions, la baisse aurait été de 13,7%. L'entreprise subit d'une part la concurrence chinoise sur son activité de découpe de métal, mais aussi l'effondrement du marché de l'énergie solaire. Mais après la chute de ces dernières années du cours de bourse, les investisseurs sont soulagés de voir que le chiffre d'affaires dépasse les attentes. "Bekaert perçoit une visibilité réduite dans la plupart des marchés" et souhaite ainsi optimiser sa structure de coûts. En raison des changements drastiques sur son marché de l'énergie solaire, le groupe entame un "impact positif à partir de mi 2012".

■ Analyse fondamentale

Cours :	20,18 EUR
Valeur comptable :	31,09 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,73
Ratio Cours/Bénéfice :	15,48
Rendement brut du dividende :	3,72%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	51,86%

Prochains résultats : 14 novembre 2012
(Trading update 3^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Difficile de résister en bourse lorsque l'on est une valeur cyclique.

Cours divisé par 4 en 1 an...

Le groupe Bekaert a vu croître ses revenus durant ces 10 dernières années de 85% et son EBITDA de 200% ! Cette extraordinaire ascension « s'expliquait » par la capacité du groupe à profiter de la croissance des pays émergents et de l'industrie photovoltaïque. Mais l'année 2011 aura fait déchanter le tréfileur courtraisien : diminution des marges, concurrence féroce en chine, ralentissement économique, etc. Conséquence, le titre dévise et passe de 80 EUR à 20 EUR (-78%) entre mai 2011 et mai de cette année. Pire, pour le 2^{ème} semestre 2011 la marge brute est ressortie à 13% contre 27% pour le même semestre 2010. En Asie-Pacifique (34% des revenus en 2011) la marge opérationnelle a "trinqué" : de 37% en 2010, elle passe à 8% au second semestre 2011. Plus inquiétant encore est sans doute la baisse trimestre après trimestre des revenus dans les trois principales zones d'activités du groupe. Le tréfileur entame donc l'année 2012 avec fébrilité.

Début d'année en demi-teinte

Le chiffre d'affaires consolidé du 1er trimestre 2012 a reculé de 3% mais progresse par rapport au Q4 2011 (+5%). En Europe de l'Ouest et Centrale (32% du CA) les revenus ont diminué de 5% sur un an glissant en raison de la baisse d'activité "fil à scier", mais progressent de 15% par rapport au dernier trimestre 2011. En Asie Pacifique (26% du CA) l'activité s'effondre de 34% à cause de l'activité photovoltaïque, mais reste stable comparé au Q4 2011. Cette dernière zone géographique est stratégique pour le groupe, car elle offre une marge opérationnelle de 30%, contre 10% pour Europe et 7% en Amérique du Nord. En raison de la consolidation d'entités (impacte de 90 millions d'euros), les revenus en Amérique Latine progressent de 139%, et cette zone géographique se hisse à présent à la 3^{ème} place devant l'Amérique du Nord. Avec "une croissance solide au Venezuela et au Pérou" le groupe peut espérer rattraper la baisse de ses revenus enregistrés en Asie, mais la marge opérationnelle y est 2 fois moins importante (13%). In fine, la baisse des revenus et des marges ont poussé le groupe à diviser par deux le dividende final pour 2011.

Difficile d'y voir clair

En raison de "l'instabilité globale à long terme et aux changements drastiques sur le marché mondial de l'énergie solaire" le groupe a annoncé un vaste programme de réorganisation (restructuration de 609 emplois en Belgique, et suppression de 1250 emplois en Chine) pour restaurer sa "rentabilité à long terme (à partir de 2014)". A 20 EUR, la valeur d'entreprise représente seulement 80% du chiffre d'affaires anticipé pour l'année 2012 et 74% de l'actif net, néanmoins le PER de 14 semble élevé au regard de la croissance attendu et de ses concurrents. Les modèles de valorisations nous renseignent actuellement que la valeur fondamentale se rapproche des 25,27 EUR, signe que le titre offre du potentiel à court terme. Malgré cela, si la croissance dans les pays émergents et les ventes dans l'activité automobile (35% des revenus en 2011) ne sont pas au rendez-vous, la marge du groupe va de nouveau se contracter.

Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx
Attaché à la
Direction



■ Casino Guichard (ISIN FR0000125585 - 71,56 EUR)

■ Profil

Casino Guichard-Perrachon figure parmi les 1ers groupes français de distribution alimentaire. Le CA par activité se répartit (fin 2011) comme suit : distribution en France (54,6%) ; distribution à l'international (45,4%) : activité assurée au travers de 2 295 magasins implantés en Amérique latine (75,8% du CA), en Asie (18,5%) et dans l'Océan Indien (5,7%). La répartition géographique du CA (fin 2011) est la suivante : France (54,6%), Amérique latine (34,4%), Asie (8,4%) et Océan indien (2,6%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Rallye 20,39%, Alpetrol 10,99%, Cobivia 8,33%.

■ Résultats et perspectives

Lors du communiqué de presse sur les résultats annuels de 2011, nous apprenions que les revenus ont augmenté de 18,2% par rapport à 2010. Cette forte croissance des ventes a été réalisée en très grande partie dans les pays émergents, principalement au Brésil et en Thaïlande. L'une des bonnes surprises à souligner, est la croissance du BNPA (qui progresse régulièrement chaque année) et qui a dépassé les attentes des analystes. Les dirigeants ont réitéré leur ambition d'atteindre un résultat opérationnel supérieur à 1,54 milliard d'euros pour 2012, et malgré une baisse de la rentabilité des activités en France, celle dans les pays à forte croissance va continuer de progresser.

■ Analyse fondamentale

Cours :	71,56 EUR
Valeur comptable :	70,47 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,02
Ratio Cours/Bénéfice :	11,76
Rendement brut du dividende :	4,79%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	82,45%

Prochains résultats : 15 octobre 2012
(Ventes 3^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

La stratégie et la croissance du groupe stéphanois sont loin des jeux de hasard des casinos.

Solide !

Le 19 juillet dernier, l'agence de notation Fitch a confirmé au groupe Casino Guichard sa notation de crédit long terme "BBB-", avec perspective stable. Poursuivant son programme de cession d'actifs pour compenser la montée au capital de l'enseigne parisienne Monoprix (100% d'ici le 30 octobre 2013), l'agence de notation estime que "le risque crédit va s'améliorer cette année, et rester ferme en 2013". Le conflit entre le distributeur stéphanois et les Galeries Lafayette sur la cession des 50% a été réglé récemment, et Casino déboursera 1,17 milliard d'euros fin octobre 2013 (soit 83% du cash-flow opérationnel 2011) pour contrôler entièrement Monoprix, et même si cela peut paraître onéreux ce dernier offre une marge brute de 2 points supérieure (8,8%) à celle de Casino. Au niveau des résultats, les ventes du groupe stéphanois ont totalisé 34,36 milliards d'euros fin 2011, en croissance de 18,2% (6,3% en organique), et de 32% à l'international grâce au dynamisme de sa filiale Brésilienne et à l'acquisition des actifs thaïlandais à Carrefour.

1^{er} employeur privé au Brésil et en Colombie en 2011

Pour la première fois de son existence Casino réalisera cette année la moitié de son chiffre d'affaires (contre 38% en 2010), mais aussi de ses bénéfices, dans des pays en forte croissance tels que le Brésil et la Thaïlande. Implanté depuis 1999 au Brésil par l'entrée au capital de Grupo Pão de Açúcar (GPA), cet investissement se révèle aujourd'hui très stratégique tant au niveau de la répartition géographique des revenus qu'au niveau de la rentabilité, avec une marge opérationnelle attendue à 5% pour fin 2012 contre 3,5% en France. GPA est le premier distributeur en alimentation dans un pays où la croissance du PIB est attendue à 3,1% cette année et à 4% en 2013 (contre 1,2% pour la France). Les analystes anticipent ainsi pour 2014, que 53% des revenus proviennent de l'Amérique Latine et de l'Asie. Comme on le voit, le modèle économique de Casino est très différent des autres acteurs européens de la distribution qui ne profitent pas assez de la croissance (et donc de la consommation) des pays émergents.

Attention cependant au timing

Sur base d'un prix à 63 EUR l'action, le groupe Casino est actuellement valorisé à 11 fois ses bénéfices contre une moyenne de 15 pour ces 5 dernières années, et de 13 pour le secteur de la grande distribution. Avec une estimation du BNPA (bénéfice par action) pour fin 2012 à 5,50 EUR, nous arrivons à un objectif de cours situé à 65,12 EUR, soit une légère décote de 3%. Cependant la donne change grandement au regard de la valeur boursière de ses concurrents, car la valeur relative de Casino se rapproche des 85 EUR, et offre de ce fait une forte décote de 35%. Vous l'aurez compris la valeur boursière de Casino est tiraillée entre la valeur intrinsèque du groupe (fonction de la croissance) et sa valeur relative. Le titre Casino est une solide valeur boursière qui offre une belle visibilité sur son activité, mais notre vigilance sur l'environnement boursier et l'analyse technique, nous incite (à court terme) à attendre que le cours se rapproche de la zone des 58/60 EUR pour prendre position.



■ Nutreco (ISIN NL0000375400 - 58,40 EUR)

■ Profil

Nutreco est un groupe agroalimentaire. Le CA (hors activités cédées) par activité se répartit comme suit : production d'aliments nutritionnels pour animaux (46,6%) ; production d'aliments nutritionnels pour poissons (33,9%) ; découpe et transformation de viandes de volailles (19,5%). A fin 2011, le groupe dispose de près de 120 sites de production dans le monde. La répartition géographique du CA (hors activités cédées) est la suivante : Pays Bas (2,2%), Espagne (30,5%), Norvège (14,5%), Canada (11,8%), Chili (5%), Etats-Unis (4,5%), Royaume Uni (4,3%), Allemagne (2,8%), Italie (2,1%), Chine (1,9%), Japon (1,7%), Russie (1,5%), Pologne (1,5%), Australie (1,4%) et autres (14,3%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Fortis 10,26%, ING 997%, Maesinvest 6,26%.

■ Résultats et perspectives

Pour la première fois l'EBITA de Nutreco a dépassé la barre symbolique des 100 millions d'euros, soit une hausse de 10,8% par rapport au même semestre de l'année précédente grâce à ses 2 principales activités (aliments pour animaux et poissons). Le bénéfice net s'envole de 30% et bat le consensus des analystes (+12%). Nutreco a pour ambition d'avoir "une croissance durable" et d'améliorer sa rentabilité ce qui devrait se "traduire par un EBITA de 400 millions d'euros d'ici 2016". L'entreprise souhaite atteindre cet objectif en développant son portefeuille de marques et en accroissant son implantation dans les zones géographiques en pleine croissance comme "l'Amérique Latine, la Russie, la Chine et l'Asie du Sud".

■ Analyse fondamentale

Cours :	58,40 EUR
Valeur comptable :	29,77 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,96
Ratio Cours/Bénéfice :	11,24
Rendement brut du dividende :	3,79%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	28,80%

Prochains résultats : 18 octobre 2012 (3^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Son actualité

L'action du Hollandais a réussi à échapper à la chute des marchés : depuis un an le titre s'adjuge 18% de hausse contre une perte de 7% pour l'indice d'Amsterdam. La valeur a profité de son appartenance au secteur alimentaire, qui avec le secteur de la santé sont les seuls à surperformer en bourse. Jeudi dernier nous apprenions que l'entreprise a enregistré une progression de 10,8% de ses revenus (5% en organique) et une hausse de 24% de son EBITA, franchissant pour la première fois les 100 millions d'euros (avant éléments exceptionnels). Ses principales activités ont chacune progressé, ainsi la partie aliments pour animaux (47% du CA) a vu croître son EBITA de 22% et la partie aliments pour poissons (34% des revenus) de 25%. Plus impressionnant encore, le bénéfice par action s'envole de 30,36%, pour arriver à 1,79 EUR. C'est donc une très jolie porte de sortie pour le CEO Wout Dekker qui annonçait pour la dernière fois les résultats de cette entreprise... surtout que pour des raisons de saisonnalité (dans la partie alimentation pour poissons) la majorité de l'activité est réalisée lors du second semestre...

Un mot : "se nourrir"

Avec une hausse croissante de la population (9 milliards en 2050 contre 7 aujourd'hui), des classes moyennes (1,2 milliards en 2030 contre 400 millions actuellement) et une consommation de viande qui va croître de 30% d'ici à 2030, l'avenir ouvre grand les bras à cette entreprise qui surfe sur un besoin élémentaire chez l'homme : se nourrir. Il n'est donc pas surprenant d'apprendre que cette entreprise s'est implantée en Chine et y développe un centre d'aquaculture pour répondre au potentiel de croissance qui a été de 10% ces 5 dernières années. Pas surprenant non plus, que le groupe a accentué sa présence dans 2 très grand pays à forte croissance : Brésil et Russie. Au Brésil tout d'abord, avec l'augmentation de sa participation à 97% au capital de Fri Ribe et par l'acquisition de Bellman Nutricao Animal, un fournisseur et producteur d'aliments pour ruminants. En Russie, l'entreprise travaille actuellement "sur la construction d'une nouvelle usine" d'aliments pour animaux qui sera opérationnelle fin 2012... un atout majeur pour tirer parti de la croissance d'un pays de plus de 140 millions d'habitants.

Bonne visibilité

Ses résultats semestriels apportent donc satisfaction pour la stratégie du groupe et sont de bons augures pour ceux de fin d'année. Ainsi malgré un environnement économique et financier incertain, Nutreco s'attend à ce que son EBITA atteigne (avant éléments exceptionnels) environ 260 millions d'euros contre 231,6 millions en 2011. Et avec une activité ayant une bonne visibilité (ce qui est un luxe en ce moment) l'entreprise anticipe déjà pour 2016 un EBITA de 400 millions. L'exercice de valorisation conclut que le titre reste bon marché avec un PER de 11 contre une moyenne de 14 sur ces 5 dernières années, et de 12,5 pour son secteur d'activité. Au regard de sa valorisation boursière sur l'actifs net, le ratio Price to Book ressort à 2, mais s'explique naturellement par un retour sur capital de 16% et par un très faible niveau d'endettement (17% fin 2011). Profiter d'un repli sur la zone des 56,50 et 55 EUR pour vous renforcer.

Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx
Attaché à la
Direction



■ Pfizer (ISIN US7170811035 - 23,89 USD)

■ Profil

Pfizer est le 1er groupe pharmaceutique mondial. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : médicaments (85,6%) : destinés au traitement des maladies cardiovasculaires, des troubles du système nerveux, des maladies infectieuses et respiratoires, urologiques, ophtalmologiques (97,7% du CA) et oncologiques (2,3%) ; produits de santé animale (6,2%) : 1^{er} producteur mondial de médicaments pour animaux de compagnie et pour bétails ; autres (8,2%). La répartition géographique du CA est la suivante : Etats-Unis (39,9%), Europe (24,2%) et autres (35,9%). Les principaux actionnaires sont : Vanguard Group 4,24% et State Street Corp 3,91.

■ Résultats et perspectives

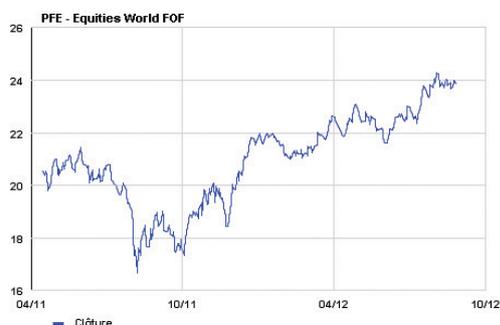
Pfizer a fait état d'une baisse de 9% de ses revenus au deuxième trimestre 2012 à 15,1 milliards de dollars (mais supérieur au consensus qui tablait sur 14,9 milliards de dollars), néanmoins le résultat net reste stable grâce à une baisse des dépenses d'exploitations. Le bénéfice net par action (ajusté) a augmenté de 5% à 0,62 USD, au-dessus du consensus qui attendait 0,54 dollar en moyenne. Pfizer a réitéré ses objectifs pour 2012 à savoir un chiffre d'affaires compris entre 58 et 60 milliards de dollars et un BPA ajusté compris entre 2,14 et 2,24 dollars.

■ Analyse fondamentale

Cours :	23,89 USD
Valeur comptable :	11,92 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,01
Ratio Cours/Bénéfice :	10,53
Rendement brut du dividende :	3,80%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	14,40%

Prochains résultats : 11 novembre 2012 (3^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Autrefois plébiscité par la communauté financière, le titre Pfizer a déçu ces dernières années mais semble à présent sur la bonne voie.

Bat les consensus !

Présent internationalement dans près de 150 pays, cette entreprise fondée à New York en 1849 a su se hisser à la 1^{ère} place mondiale dans le secteur de la biopharmacie, et son parcours boursier sur 1 an est impressionnant. En hausse de 26% sur les 12 derniers mois et de 5% sur le mois de juillet (contre une progression respective de 7% et 1% pour le S&P 500), les actionnaires de Pfizer peuvent se frotter les mains. Lors de la publication des résultats du 2^{ème} trimestre 2012, le groupe a dépassé l'ensemble des attentes des analystes, tant sur son chiffre d'affaires qui marque un recul (mais moins qu'attendu) de 9% à 15,06 milliards de dollars (en raison notamment de la concurrence féroce sur le marché des traitements génériques) que sur son BNPA. Hors effet de la hausse du dollar (qui diminue en valeur les ventes à l'étranger), les revenus n'auraient reculé que de 6%.

Un solide portefeuille

Avec l'expiration des brevets du médicament vedette Lipitor (un anticholestérol) qui est tombé dans le domaine public en novembre 2012, Pfizer a subi pour ce médicament une baisse de revenus de 53%, à 1,22 milliard de dollars sur le deuxième trimestre. Heureusement, Pfizer avait largement anticipé ce phénomène, en acquérant Wyeth (le fabricant de l'Advil et du Prevnar), pour 68 milliards en 2009. L'objectif était de consolider son portefeuille de médicaments. L'acquisition de Wyeth par Pfizer a permis donc au groupe de se diversifier dans le domaine des vaccins et des médicaments injectables, considérés comme mieux protégés de la concurrence des génériques, que les médicaments traditionnels présentés sous forme de pilules ou de gélules. Lors de la divulgation de ses résultats ont peu saluer la hausse des ventes (+14%) du Lyrica utilisé dans le traitement des douleurs neuropathiques. Malgré une baisse de 15% des revenus enregistrés aux Etats-Unis (en raison du Lipitor), le groupe a fait croître de 3 points chiffre d'affaires à l'international, qui représente actuellement 62% de ses revenus. Plus en détail, les revenus dans les pays émergents ont progressé de 14% grâce « aux promotions ciblées » en Chine et en Russie.

Profiter du prochain repli

Comme indiqué dans l'analyse technique d'hier, le titre Pfizer était "autrefois" dans le portefeuille d'un grand nombre d'investisseurs, car il était considéré, comme "un placement de bon père de famille" et était l'un des titres favoris des analystes. Avec une belle progression depuis mi-2009 l'action est repartie à la hausse, dans le sillage du secteur de la santé aux Etats-Unis comme en Europe (voir l'analyse de Fresenius Medical réalisée le 27 juin 2012). En termes de valorisation le titre reste à court terme légèrement sur évalué avec un PER de 11 (contre une moyenne sur ses 5 dernières années proche de 9), et une valeur intrinsèque de 25,68 USD, soit 7% seulement au-dessus du cours actuel. Même constatation au niveau de l'analyse technique, où l'indicateur RSI fait apparaître une divergence baissière. L'action est entrée dans une tendance haussière à long terme, on se positionnera ainsi dans la zone de support située entre 22 et 23 USD.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Head of Asset
Management Department



Durant le trimestre écoulé, d'une part, les chiffres macroéconomiques ont déçu aussi bien les pays développés que les pays émergents. D'autre part, les autorités de la zone euro ont tenté d'éviter une énième aggravation de la crise de la dette en accordant une aide au secteur bancaire espagnol et en assouplissant légèrement les conditions d'accès aux fonds de secours européens.

Cette évolution positive dans la zone euro marque-t-elle le début d'une nouvelle tendance ? Bien que cette amélioration soit intervenue après une panique provoquée par la menace grandissante de retraits massifs dans les banques espagnoles, les décideurs se sont cette fois-ci dirigés dans la bonne direction. En d'autres termes, les décisions prises vont dans le bon sens, mais l'objectif n'a pas encore été atteint. Les marchés obligataires reflètent également cette évolution : les taux d'intérêt sur les obligations d'État espagnoles et italiennes à dix ans ont à peine diminué et se situent encore trop proche des 7% et 6% respectivement. Une réduction structurelle de ces taux d'intérêt ne serait plausible que si les fonds de secours européens, le FESF et le MES, recevaient une capacité d'intervention sensiblement plus grande, ou dans le cas où la BCE interviendrait réellement.

Les valorisations des marchés d'actions dans la zone euro et les pays émergents sont encore à des niveaux intéressants. L'exposition limitée des portefeuilles au risque direct sur actions se produit via les pays émergents. Étant donné les valorisations et l'évolution des bénéfices escomptés (voir aussi la section Marchés), cette allocation ne va pas diminuer. Une réintroduction de l'exposition aux actions de la zone euro aura lieu progressivement, par l'intermédiaire aussi bien de lignes directes dans des entreprises solides que de trackers orientés sur les pays (par exemple le DAX). Si la crise dans la zone euro connaît une évolution suffisamment positive, une exposition aux pays périphériques de la zone euro n'est pas à exclure. Ces marchés évoluent progressivement vers un « no man's land » et renferment de ce fait des opportunités intéressantes pour des temps un peu plus calmes.

Les E.-U. constituent toujours un autre candidat à une exposition aux actions, mais jusqu'à ce jour, les marchés ne semblent pas avoir suffisamment pris en compte le risque de récession.

Parallèlement à une future augmentation de l'exposition aux actions, une plus grande allocation aux obligations d'entreprise à haut rendement s'impose également. Pour l'instant, les portefeuilles sont indirectement investis dans ce segment de marché via les fonds obligataire de type 'total return', qui investissent eux-mêmes une partie de leur portefeuille dans ce segment obligataire. Si l'exposition des portefeuilles augmente, cela aura de nouveau lieu via des fonds spécialisés, comme dans le passé.

Bien que la crise de l'euro occupe une place importante dans notre analyse, le cycle économique et la situation monétaire restent, avec la valorisation des marchés financiers, les principaux facteurs qui guident notre gestion de portefeuille.

Cela signifie par exemple qu'une augmentation du poids des actions est possible avant qu'une solution structurelle à la crise de l'euro soit couchée sur papier, à condition que le cycle économique montre des signes de stabilisation et/ou que les valorisations soient suffisamment intéressantes et/ou que la politique monétaire soit assez assouplie.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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

Leleux Invest Equities World



Valeur nette d'inventaire

VNI au 31 août 2012	1.020,64 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus bas (3 octobre 11) :	869,16 EUR

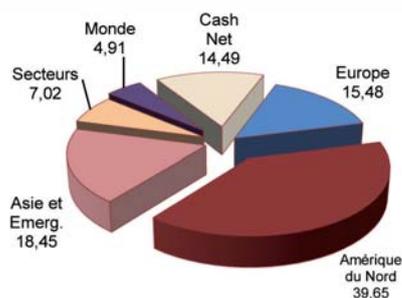
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	17
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

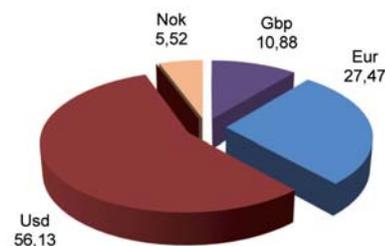
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	7,00	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq V	Etats Unis	6,87	LU	Sicav	Oui
PIM America FCP	Etats Unis	6,09	FR	FCP	Non
First State Global Emerging Mkts Leaders Fund	Pays Emergents	5,56	UK	OEIC	Non
Comgest Growth Europe	Europe	5,54	IRL	OEIC	Oui

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

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

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).

- Mardi 25 septembre 2012 : Conférence**
Le modèle de portefeuille Leleux Associated Brokers : atouts et suivi.
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Château de Namur / 19h
 Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction
 Inscriptions : Agence de Namur :
 - M. F. Baivy - Tél: +32 81 71 91 01
 - M. R. de Gérardon - Tél: +32 81 71 91 03

- Jeudi 27 septembre 2012 : Conférence**
Quel potentiel reste-t-il sur les marchés boursiers ?
Comment constituer vos portefeuilles en conséquence ?
 Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Monasterium PoortAckere, Oude Houtlei 56 à Gand / 19h
 Orateur : M. Geert Van Herck, Analyste financier
 Inscriptions : Siège de Gand :
 - Mme I. Vingerhoedt - Tél : +32 9 269 93 01
 - M. S. Vanvuchelen - Tél : +32 9 269 93 02
 - M. B. van Caloen - Tél : +32 9 269 93 00
 - M. Ch. Clopterop - Tél : +32 9 269 96 00

- Jeudi 4 octobre 2012 : Conférence**
Le modèle de portefeuille Leleux Associated Brokers : atouts et suivi.
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Hôtel Mercure, rue des Fusillés 12 à 7020 Nimy / 19h
 Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction
 Inscriptions : Agence Mons :
 - Mme R. Bizoux - Tél: +32 65 56 06 61
 - M. Ch. Gilson - Tél: +32 65 56 06 62
 Inscriptions : Agence Soignies :
 - M. J-F. Dhynes - Tél : +32 67 28 18 15
 - M. O. Thomas - Tél : +32 67 28 18 16
 - M. P. François - Tél : +32 67 28 18 17

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>
E-Mail: webmaster@leleux.be

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
31 août 2012