

Edito

Etre proche de notre clientèle privée est résolument une des priorités de Leleux Associated Brokers. Depuis un peu plus de 15 ans, votre société de bourse a développé et étoffé un réseau d'agences regroupant les compétences et l'expertise de plus de 60 chargés de clientèle. Aujourd'hui, nous sommes présents dans quasiment chaque province de Belgique : du Limbourg au Hainaut, de la Flandre Occidentale à la province de Liège, ce sont 28 agences qui sont à votre entière disposition chaque jour ouvrable, vous offrant en outre une disponibilité téléphonique de 8h jusqu'à 22h30.

Cette importante présence sur le terrain qui fait de notre maison une société de bourse avec un profil hautement original dans le paysage financier belge, nous souhaitons continuer à l'étendre dans les années à venir. Nous sommes dès lors d'autant plus fiers de pouvoir vous annoncer l'ouverture prochaine d'une seconde agence dans le Brabant wallon. En effet, trois chargés de clientèle animeront à partir du 15 décembre prochain notre nouvelle agence de Wavre, située au numéro 12 de la place Henri Berger. Vous y trouverez, comme dans toute autre agence Leleux Associated Brokers, des chargés de clientèle expérimentés, disposant d'un accès en temps réel sur les plus grands marchés boursiers mondiaux et d'informations pointues et de qualité sur près de 50.000 actions cotées.

Mais l'originalité de Leleux Associated Brokers ne se limite pas à son réseau d'agences. Elle repose également sur son indépendance, indépendance qui se décline quotidiennement tant dans le traitement des opérations confiées par nos clients que dans nos relations avec les marchés boursiers. Par exemple, en tant que membre de Fundsettle, marché électronique des fonds communs de placement, Leleux Associated Brokers peut traiter pour votre compte et avec une parfaite objectivité la grande majorité des produits de placement collectif (sicav et autres) émis par les institutions bancaires et d'en assurer gratuitement le dépôt titres. Ce service vous permet ainsi de sélectionner le fond qui vous intéresse, de le négocier dans des

conditions tarifaires intéressantes, et de le conserver en dossier titres, le tout avec la même facilité et la même souplesse que pour vos autres valeurs mobilières.

De même, en tant que membre des différents marchés, notre Maison n'hésite pas non plus à monter au créneau lorsqu'il s'agit de défendre les intérêts des investisseurs particuliers dans l'évolution structurelle des marchés financiers. C'est ainsi que Leleux Associated Brokers tente d'imposer son point de vue à différents niveaux dans le dossier délicat du rapprochement d'Euronext avec le NYSE et de la consolidation boursière européenne. C'est également ce sens de l'objectivité qui a été notre première motivation lors de la signature d'un accord avec Euronext, accord visant à effectuer la promotion des trackers auprès de notre clientèle. Depuis plusieurs mois, nous organisons ainsi en partenariat avec Euronext des séminaires d'informations sur les trackers. D'autres séminaires seront prochainement organisés un peu partout dans le pays.

Finalement, Leleux Associated Brokers se distingue également par les solutions technologiques qu'elle propose à sa clientèle privée. Notre application Internet, Leleux On Line, vous permet d'agir 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, sur plus de 25 marchés boursiers mondiaux, et ce en temps réel. Vous pouvez y placer vos ordres de bourse, à tout prix, au cours ou limité, avec ou sans stop loss. Si vous le désirez, Leleux On Line vous informera par courrier électronique ou par SMS de l'exécution de votre ordre ou du franchissement du cours d'une action à la hausse ou à la baisse, et ce endéans les 30 secondes de la survenance de l'événement. Dôté d'un module révolutionnaire d'analyse technique et d'informations d'analyse fondamentale, Leleux On Line vous permet d'accéder rapidement et en parfaite confidentialité à près de 500.000 actions, obligations, warrants, futures, reverse convertibles, trackers et autres produits structurés.

En vous remerciant de la fidélité que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom du Conseil d'administration, de vous souhaiter une excellente lecture de notre Revue Mensuelle.

Sommaire	Devises	2
	Euro-Obligations	3
	Economies	4
	Marchés	5
	Analyse de Montea	6
	Analyse de Aedifica	7
	Analyse de Global Graphics	8
	Analyse de Alcatel	9
	Analyse de GALP	10
	Gestion de Fortune	11

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

492,94 +1,93%⁽¹⁾ ✓
+12,86%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

4.176,70 +2,60%⁽¹⁾ ✓
+17,68%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

5.433,79 +3,50%⁽¹⁾ ✓
+15,24%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

6.284,19 +4,66%⁽¹⁾ ✓
+16,20%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6.184,80 +3,76%⁽¹⁾ ✓
+10,07%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

8.673,78 +2,94%⁽¹⁾ ✓
+14,37%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.697,31 +4,12%⁽¹⁾ ✓
+10,40%⁽²⁾ ✓

DJII (USA)

12.136,44 +3,89%⁽¹⁾ ✓
+13,21%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

2.360,68 +4,53%⁽¹⁾ ✓
+7,05%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

12.349,70 +5,00%⁽¹⁾ ✓
+9,56%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

16.811,60 +4,24%⁽¹⁾ ✓
+4,35%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1.421,22 +3,48%⁽¹⁾ ✓
+12,99%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2005

Devises

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)

0,79 -0,12%⁽¹⁾
 -7,10%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,49 +0,78%⁽¹⁾
 +2,34%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,67 -0,40%⁽¹⁾
 -7,79%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -0,26%⁽¹⁾
 -3,90%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,02%⁽¹⁾
 +0,06%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,63 -0,38%⁽¹⁾
 -2,24%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,60 +2,14%⁽¹⁾
 -2,80%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,70 -0,55%⁽¹⁾
 -3,50%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,53 -0,23%⁽¹⁾
 +2,50%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,26 +2,55%⁽¹⁾
 +6,20%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,38 +4,54%⁽¹⁾
 -3,03%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,68%⁽¹⁾
 +1,88%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2005
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25 % par rapport à l'Euro

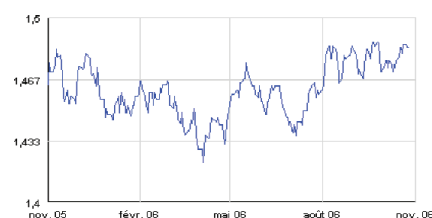
USD/EUR

Il semble que le déficit commercial américain soit sur la pente du redressement. Sans tenir compte de l'importation du pétrole, la balance commerciale s'engage sur une meilleure voie par l'augmentation des exportations à leur tour stimulées par la faiblesse du dollar. Entre temps, celui-ci se stabilise depuis quelques mois face à l'euro. La Fed a décidé de maintenir ses taux d'intérêt à 5,25%.



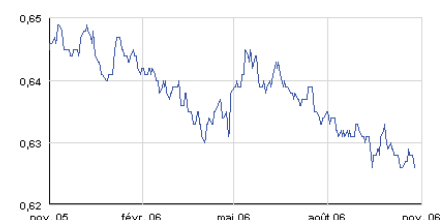
GBP/EUR

Les prévisions d'une augmentation des taux d'intérêt dans le courant 2007 soutiennent actuellement la livre sterling.



CHF/EUR

La Suisse et la zone euro ont des économies fortement intégrées. Le franc est donc peu volatil par rapport à l'euro. Il est toutefois actuellement affaibli par l'élargissement du différentiel de taux d'intérêt vis-à-vis de l'euro.



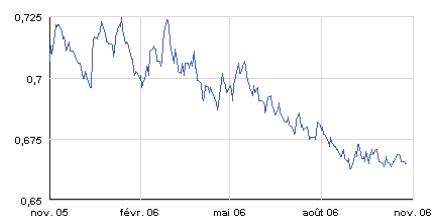
NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est quelque peu reprise dans le sillage d'un bref redressement du prix du pétrole.



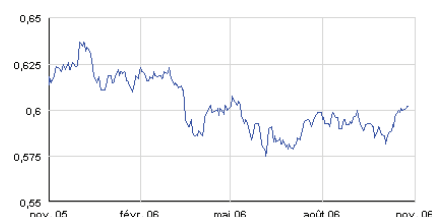
JPY/EUR

L'imposant écart de taux d'intérêt entre l'euro et le yen continue de peser sur celui-ci.



AUD/EUR

Pour l'instant, le marché attend la décision de la banque centrale sur les taux d'intérêt, début novembre. La bonne santé des marchés de matières premières assure à l'économie australienne une évolution favorable. Le marché s'attend dès lors à une augmentation des taux d'intérêt de sorte que l'écart avec le dollar s'accroisse.



Euro-Obligations

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

Comme attendu, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé d'un quart de point, à 3,25%, son principal taux directeur le 5 octobre dernier. Bien que l'inflation s'affiche en recul à 1,7% dans la zone euro, comprimée par les forces désinflationnistes de la mondialisation et le recul marqué du prix du pétrole, la tendance reste haussière sur les taux courts. En effet, la masse monétaire croît toujours à un rythme trop soutenu pour la BCE. Celle-ci devrait donc poursuivre sa politique de resserrement monétaire. Le marché s'attend à un statu quo lors de la réunion de la BCE du 2 novembre, mais bien à une nouvelle hausse d'un quart de point lors de la réunion du 7 décembre.

Aux Etats-Unis, où l'inflation s'affiche également en net recul à 2,1%, la Réserve fédérale (Fed) a également laissé son principal taux directeur inchangé à 5,25% et ne devrait pas le modifier davantage lors de sa réunion de politique monétaire le 12 décembre.

Rappelons que les statuts de la BCE confèrent comme principal objectif à cette dernière la stabilité des prix et non la

croissance économique, au contraire de la Fed américaine qui doit avant tout viser le plein emploi.

Au niveau des taux d'intérêt à long terme en euro, le taux à 10 ans s'est tendu de 8 points de base (100 points de base = 1 point de pourcentage), à 3,79%. Globalement, la courbe des taux s'est aplanie en euro au cours de ces derniers mois, dans le sillage de la politique progressivement moins expansionniste, voire petit à petit davantage restrictive, de la BCE, de telle sorte qu'il ne paraît plus très avantageux de s'orienter vers les échéances plus lointaines. En effet, les taux à 3 et 5 ans, par exemple, s'élèvent aujourd'hui à, respectivement, 3,72% et 3,74%.

N'hésitez pas à consulter notre liste d'euro-obligations remise à jour en temps réel sur notre site internet www.leleux.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)

3,3780% +8,70 ⁽¹⁾
 +121,40 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,8550% +19,70 ⁽¹⁾
 +17,20 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

5,1020% +22,70 ⁽¹⁾
 +288,00 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

4,7230% +14,00 ⁽¹⁾
 +50,10 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2005 en points de base

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	Fortis Lux Finance	4,250%	28/11/2016	101,32	4,09%	A1	28/11
AUD	Sweden	6,000%	16/11/2009	100,45	5,83%	Aaa	16/11

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	BNG	3,250%	29/10/2009	99,47	3,44%	Aaa
EUR	Merrill Lynch	4,200%	31/10/2011	101,45	3,88%	Aa3
EUR	Goldman Sachs	3,125%	04/10/2012	96,00	3,89%	Aa3
EUR	EIB	3,125%	15/10/2015	95,43	3,73%	Aaa
USD	Total Capital SA	4,125%	06/10/2011	97,28	4,76%	Aa1
USD	Japan Expressway	4,625%	24/10/2013	98,32	4,91%	Aaa
USD	KFW	5,000%	31/10/2014	100,87	4,87%	Aaa
TRY	EIB	15,750%	27/09/2011	97,03	16,65%	Aaa

Economies

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

■ Zone Euro

Un trimestre peut faire toute la différence. Sous l'influence d'une forte diminution des prix de l'énergie, l'inflation a diminué en septembre pour atteindre 1,7%, soit sous le seuil de 2% de la Banque Centrale Européenne (BCE).

Là où, il y a quelques mois, on craignait une stagflation (forte inflation couplée à une faible croissance), les forces déflationnistes sous-jacentes de l'économie européenne réapparaissent à nouveau.

Pour l'instant, il semble que l'économie mondiale ralentisse plus lentement que ce que la plupart des observateurs craignaient, et cela explique la relative stabilité des prix des matières premières. En effet jusqu'à présent, le prix n'a que légèrement baissé. C'est donc que le marché s'attend à un ralentissement économique moins prononcé que prévu. A moins que les matières premières ne suivent dans un second temps, avec retard, la baisse des prix de l'énergie.

Malheureusement, la croissance de la masse monétaire en zone Euro, un indicateur particulièrement apprécié par la BCE, reste trop élevée aux yeux de celle-ci.

Nous vous le signalions précédemment et les chiffres l'ont corroboré, la zone Euro connaît actuellement une période d'accélération de croissance économique. Nous confirmons nos prévisions d'un ralentissement économique début 2007. Cela place la BCE sous les feux des projecteurs. Jusqu'à présent, il semble que celle-ci ait décidé d'augmenter les taux d'intérêt afin de ramener l'inflation sous sa propre limite imposée de 2%. Maintenant que l'inflation semble sous contrôle, nous ne pouvons qu'espérer que la BCE cesse d'augmenter ses taux afin d'éviter d'accentuer le ralentissement économique attendu en 2007.

■ Etats-Unis

Une enquête récente réalisée au sein des professionnels du secteur immobilier américain a fait ressortir des résultats au-dessus des attentes extrêmement négatives. Il est encore trop tôt pour voir un changement de tendance, mais le début d'un redressement semble poindre à l'horizon.

Comme nous le communiquions le mois dernier, nous n'attendons aucune crise générale de l'immobilier. Les diminutions de prix annoncées sont en effet assez rares et de courte durée. Même en cas de gros problèmes dans le secteur bancaire généralisée vu que les banques supportent moins de risques immobiliers dans leur bilan qu'il y a une dizaine d'années.

La forte chute des prix du pétrole a, entre temps, adouci l'impact de la faiblesse du marché immobilier. Le consommateur américain paie environ 14% de moins à la pompe qu'il y a un an. Les dépenses des consommateurs devraient donc rester à niveau contrairement à ce qui était craint.

■ Japon

Ces dernières années, l'économie japonaise a pris comme modèle la forte expansion de l'économie chinoise. C'est une arme à double tranchants : l'économie japonaise est encore relativement faible pour sortir indemne d'un éventuel brusque ralentissement de l'économie mondiale. La déflation n'est pas encore entièrement maîtrisée (la plus récente inflation à Tokyo est nulle), mais la tendance est à la hausse. Une autre évolution positive depuis 2005 concerne la légère augmentation des dépenses de consommateurs (environ 1% par an). Ces deux évolutions positives font que le Japon devrait pouvoir se frayer un passage à travers un ralentissement économique mondial, pour autant que celui-ci reste modeste, ce qui, selon notre scénario devrait se produire dans les mois à venir.

Marchés boursiers

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

■ DJ Stoxx 50

La bonne prestation de l'indice a été emmenée par un large marché. 42 des 50 valeurs étaient à la hausse le mois dernier. Le secteur telecom, représenté par France Telecom (+11%), Telefonica (+9%) et Deutsche Telekom (+5%) semble remonter la pente. Parmi les quelques moins bonnes prestations, on retrouve L'Oréal (-3%) qui réduit ses prévisions pour le marché américain.



■ Nikkei 225

Comme la plupart des indices, le Nikkei a connu un bon mois. Clarion sort du lot grâce à un bénéfice en hausse de 44%. Suite à son avertissement sur bénéfice du mois dernier, Hitachi a profité de la baisse du cours pour lancer une offre de reprise. De son côté, l'avertissement sur bénéfice a fait perdre au groupe financier UFJ Nicos, 25% de sa valeur boursière.



■ S & P 500

La confirmation des prévisions annuelles d'Harma (producteur de matériel HiFi) a fait bondir le cours de 26%. Allegheny Technologies profite, elle, d'un contrat avec Boeing : +22%. Le groupe scolaire et universitaire Apollo Group a été sérieusement puni par ses mauvais résultats inférieurs au bénéfice annoncé : le cours a chuté de 26%.



■ FTSE 100

De bons résultats pour les entreprises, un bon marché pour les métaux de base et des offres de reprise ont contribué au fait que le top 6 de FTSE 100 soit uniquement consacré aux sociétés de matières premières (Vendanta, Corus, Xstrata, Rio Tinto, Antofagasta et Lonmin). De nouveaux problèmes de réacteurs nucléaires ont obligé British Energy à fermer deux centrales de plus. En deux mois de temps, le cours a chuté d'environ 40%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indicateur de confiance des acheteurs du secteur industriel	53,0	52,9	01/11
EMU	Décision de la Banque Centrale sur les taux d'intérêt	3,25%	3,25%	02/11
USA	Indicateur de confiance des acheteurs du secteur des services	54,0	52,9	03/11
USA	Degré de chômage	4,6%	4,6%	03/11
EMU	Vente au détail	-	0,7%	03/11
USA	Balance commerciale	-	-\$69,9	09/11
JAP	Indicateur de la confiance des consommateurs	-	46,6	13/11
USA	Vente au détail (sans l'automobile)	-	-0,5%	14/11
JAP	Produit national brut	-	0,5%	14/11
EMU	Produit national brut	-	2,7%	14/11
USA	Indicateur des prix à la consommation (sans l'énergie et l'alimentation)	-	0,2%	16/11
JAP	Décision de la banque du Japon sur les taux d'intérêt	0,25%	0,25%	16/11
EMU	Indexe des prix à la consommation	-	0,0%	16/11
USA	Décision d'achats coûteux (sans le transport)	1,0%	0,1%	28/11

Analyses de valeurs

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

■ Montea (MONT - Euronext Bruxelles) - Sicafi - 34,00 EUR

■ Profil

Montea est une sicafi spécialisée dans la gestion et la location de bâtiments logistiques et semi-industriels. Le portefeuille compte une vingtaine d'immeubles, dont les principaux atouts sont la qualité, les emplacements de choix, la multifonctionnalité combinée à l'offre sur mesure et les possibilités de croissance. La sicafi cherche surtout des locataires qui occupent des surfaces substantielles. Parmi ces locataires, on retrouve des noms réputés et solvables comme Hennes & Mauritz, Belgacom, Ontex, Barry Callebaut, Jan De Nul, Caterpillar, DHL, etc.

Le portefeuille immobilier a été apporté par plusieurs sociétés de la famille Pierre De Pauw, mais également par trois autres groupes actifs dans le même créneau (Banimm, Bolckmans et De Smet) et qui ont apporté leurs immeubles au sein de Montea.

La valeur du portefeuille de 109 millions EUR se répartit comme suit :

■ Entrepôts :	88%
■ Bureaux :	12%

83% du portefeuille se situe en région flamande.

■ Résultats et perspectives

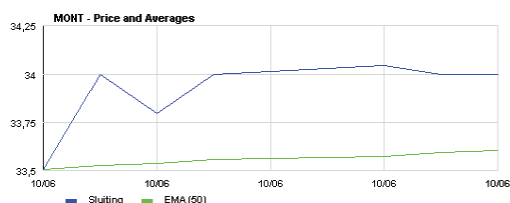
Montea peut être perçue comme une "Warehousing De Pauw"-bis : elle est gérée par une autre branche de la famille De Pauw et est active dans le même segment, l'immobilier semi-industriel et logistique.

Tant pour Montea que pour Warehousing De Pauw (WDP), l'endettement est relativement faible avec respectivement 31% et 38%. Ces deux sicafi's possèdent encore une capacité de croissance et une possibilité d'emprunt.

Sur la base du rendement net du dividende, WDP est mieux placée (4,8% pour Montea et 5,5% pour WDP), mais Montea se traite avec une prime par rapport à sa valeur intrinsèque fort inférieure (27%)

à WDP (59%). Montea distribue 95% de ses bénéfices et WDP 67%. Montea doit donc absolument faire croître son portefeuille afin d'assurer la croissance de son dividende.

La qualité du portefeuille de Montea est inférieure : le rendement brut des loyers est de 8,13% (WDP : 8,41%) et le coût de financement (emprunts) de 4,25% (WDP : 3,53%). WDP peut ainsi, pour un même montant emprunté, réaliser une marge bénéficiaire supérieure d'un point de pourcentage (3,9 % <-> 4,9%) à celui de Montea. Vu le bref historique, aucune attente bénéficiaire n'a encore été publiée.



■ Notre opinion

La qualité intrinsèque de WDP est supérieure à celle de Montea. Cela se traduit aussi dans le fait que la prime de Montea est inférieure à celle de WDP.

Aux cours actuels et sans plus de précisions quant à la stratégie de croissance, principalement en France, nous favorisons WDP au détriment de Montea.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	12,9 EUR
Valeur des actifs nets :	12,4 EUR
Ratio Cours / Valeur comptable :	1,6
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2006) :	10,9
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2007) :	10,0
Rendement brut du dividende :	3,5%
Prochains résultats :	16 novembre

■ Aedifica (AED - Euronext Bruxelles) - Sicavi - 43,60 EUR

■ Profil

Aedifica est une sicavi dédiée au marché résidentiel belge.

La stratégie d'investissement d'Aedifica se concentre sur trois secteurs : les immeubles résidentiels - principalement à appartements - en centre-ville en Belgique, les immeubles exploités en appartements meublés situés à Bruxelles, le logement des seniors.

Aedifica est le résultat d'un rassemblement depuis fin 2005, de différents portefeuilles de biens immobiliers résidentiels.

La valeur actuelle du portefeuille (186 millions EUR) se répartissait, fin septembre 2006, comme suit :

■ Résidentiel non-meublé :	37%
■ Résidentiel meublé :	21%
■ Maison de repos :	25%
■ Autres :	17%

80% de la superficie à louer se situe sur le territoire bruxellois, et les 20% restants se trouvent en région flamande.

Aedifica possède un jeune portefeuille de valeurs : 77% des biens ont moins de 10 ans.

Le rendement brut/net du portefeuille s'élève à 6,3%.

■ Résultats et perspectives

Après l'introduction en bourse, qui a attiré de nouveaux capitaux, l'endettement ne s'élève plus qu'à 42%, comparé à la limite maximum légale de 65%.

Aedifica rencontre encore des opportunités de croissance. La sicavi immobilière souhaite augmenter son portefeuille de 300 millions EUR au cours de ces deux prochaines années.

Cette croissance va également soutenir le dividende qui doit passer de 1,48 EUR brut par action en 2007 à 1,92 EUR brut en 2008.

De par son statut spécifique de sicavi immobilière résidentielle, elle ne paie pas de taxe sur le revenu et le dividende n'est pas soumis au précompte mobilier.

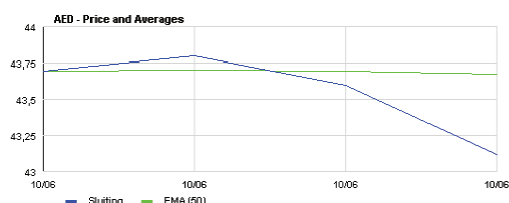
Aedifica peut être comparée à Home Invest et Serviceflats Invest.

Aux cours de bourse actuel, Aedifica se traite avec une prime de 13% par rapport à sa valeur intrinsèque (EUR 38,48), comparé à 11% pour Home Invest et 56% pour Serviceflats Invest.

Le payout d'Aedifica (part des bénéfices distribuée aux actionnaires) se situe également entre ses deux collègues : 67% (dès 2008), comparé à 44% pour Home Invest et 89% pour Serviceflats Invest.

Le rendement net du dividende est le plus élevé de son groupe : 4,4% (dès 2008), comparé à 4,0% pour Home Invest et 4,1% pour Serviceflats Invest.

Vu le bref historique, aucune attente bénéficiaire n'a encore été publiée.



■ Notre opinion

Si on cherche une diversification dans les sicavi's résidentielles, Aedifica se présente comme un choix acceptable.

Sur la seule base de la valorisation et sans analyse de la qualité des portefeuilles respectifs, Home Invest et Aedifica se valent.

Vu les perspectives de croissance, Aedifica restera probablement la plus grande capitalisation (actuellement 159 millions EUR) dans son segment. Elle bénéficie aussi d'un free float intéressant de 54%.

Les dividendes de 4,4% attendus pour 2008 et 2009 reposent naturellement sur cette croissance et constituent dès lors le plus grand risque.

■ Analyse fondamentale

Valeur intrinsèque :	38,48 EUR
Ratio Cours / Valeur intrinsèque :	1,13
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2006/07) :	19,6
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2007/08) :	15,2
Rendement net du dividende (2006/07) :	3,4%
Rendement net du dividende (2007/08) :	4,4%
Endettement :	42%

■ Global Graphics (GLOG - Euronext Bruxelles) - Logiciels - 10,33 EUR

■ Profil

Créée en 1996, Global Graphics est devenue, après une restructuration importante en 2002, une entreprise de développement de logiciels. Elle produit ainsi des logiciels spécialisés à destination de l'industrie graphique (tant pour les producteurs de matériels que de logiciels, les intégrateurs de systèmes et les distributeurs). Les clients de Global Graphics sont Microsoft, HP, KonicaMinolta, FujiXerox, Agfa, Fujitsu, etc. Adobe est l'un des concurrents les plus importants de Global Graphics.

Le chiffre d'affaires du troisième trimestre 2006 s'est établi à 3,6 millions EUR et s'est réparti comme suit :

■ Europe Continentale :	14%
■ Royaume Uni :	10%
■ Etats-Unis :	51%
■ Asie :	24%

■ Résultats et perspectives

Les résultats du dernier trimestre de 2006 ont été décevants. Le chiffre d'affaires a diminué de 16,5% jusqu'à atteindre 3,6 millions EUR (prévisions : 4 millions EUR), alors que le bénéfice opérationnel brut avant amortissement du goodwill a baissé de 73% jusqu'à atteindre 0,4 million EUR. Le bénéfice net avant amortissement du goodwill a diminué à son tour de 91% pour s'élever à 0,1 million EUR.

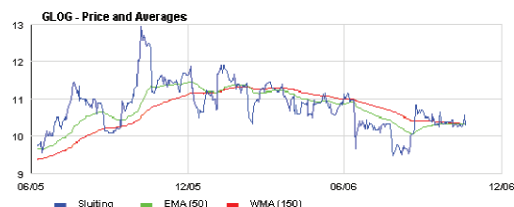
La tendance observée depuis l'an dernier est renforcée par le fait que Global Graphics se trouve dans une période de transition où le groupe de logiciels attend surtout le lancement de Windows Vista et des contrats y liés pour XPS, le nouveau standard d'impression sous Windows (développé avec Microsoft par Global Graphics). Pour ces raisons, le trimestre dernier est le plus faible de Global Graphics.

La société a revu ses attentes bénéficiaires à la baisse pour 2006 : un chiffre d'affaires entre 17 et 17,5 millions EUR et une marge opérationnelle brute d'environ 22%.

Global Graphics s'attend à réaliser un chiffre d'affaires en 2007 de minimum 20 millions EUR, ce qui est légèrement supérieur à celui de 2005 (19,6 millions EUR).

Global Graphics a récemment signé son premier contrat concernant XPS et est sur le point d'acquiescer deux nouveaux clients.

Les attentes bénéficiaires moyennes ont diminué ses 4 dernières semaines de 20% (2006) et 7% (2007).



■ Notre opinion

Global Graphics traverse une phase de transition qui se déroule plus difficilement que prévu.

Le cours est actuellement soutenu par le succès attendu de XPS. Vu que Global Graphics possède tous les atouts pour réussir (relations avec des fabricants d'imprimantes et la connaissance technologique du standard XPS), nous envisageons une nouvelle croissance à partir de 2007.

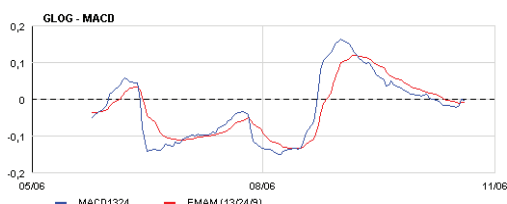
Il semble inutile de préciser que cette action représente un certain risque malgré tout. Les investisseurs avertis peuvent prendre une première position au cours actuel.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	1,7 EUR
Valeur actif net tangible :	0,8 EUR
Ratio Cours / Valeur comptable:	6,0
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2006) :	26,5
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2007) :	18,1
Rendement brut du dividende :	0%
Endettement :	21%
Prochains résultats :	8 Février

■ Analyse technique

Le MACD a généré un signal d'achat à court terme le 19 octobre. A long terme, le graphique MACD n'a pas encore annulé le signal de vente donné en avril 2006. Il n'y a donc aucune hâte à l'achat.



■ Alcatel (CGE - Euronext Paris) - Produits de télécommunication - 10,29 EUR

■ Profil

Alcatel développe, fabrique et vend des produits et câbles de télécommunication et offre également des services de télécommunication. La gamme de produits se compose de : téléphones mobiles, systèmes radiophoniques à ondes courtes, centrales, éléments électroniques optiques, et solutions pour les sociétés d'intérêt publique, les opérateurs de câble télé et l'internet.

Alcatel a comme objectif d'ici la fin de l'année de fusionner avec l'américain Lucent.

Le chiffre d'affaires de ce troisième trimestre se répartit comme suit (3,3 milliards EUR) :

■ Fixe (réseau de lignes fixes) :	40%
■ Mobile (réseau sans fil) :	30%
■ Privé (réseau d'entreprises) :	30%

■ Résultats et perspectives

Les résultats du 3ème trimestre sont mitigés. Le chiffre d'affaires augmente de 1,4% pour atteindre 3,3 milliards EUR et le bénéfice opérationnel diminue de 7% à 258 millions EUR. Alors que le chiffre d'affaires est légèrement inférieur aux prévisions, le bénéfice colle, lui, aux attentes moyennes du marché. Les marges bénéficiaires restent relativement à niveau ce qui est interprété comme un signe positif. La section "Fixe" s'en sort particulièrement bien grâce à une augmentation de son chiffre d'affaires de 6% à 1,4 milliard EUR et une augmentation du bénéfice de 25% pour atteindre 151 millions EUR. Comme c'est le cas depuis plusieurs trimestres, la section "Mobile" s'en sort moins bien : le chiffre d'affaires a diminué de 9% pour atteindre 1 milliard EUR et le bénéfice a régressé de 45% à 64 millions EUR. La concurrence est forte et les constructeurs cherchent à fusionner (comme Nokia et Siemens).

Le partenaire de fusion, Lucent, a publié le même jour ses résultats trimestriels qui ont été accueillis favorablement par le marché. Porté par la plus importante section (réseaux sans fil), son chiffre d'affaires a augmenté de 5% pour atteindre 2,6 milliards USD et son bénéfice s'est accru de 25% pour atteindre 380 millions USD. Pour la première fois, Lucent peut compenser la diminution du chiffre d'affaires dans sa section "réseau de lignes fixes" par une croissance supérieure dans la section "réseau sans fil". Vu la faiblesse d'Alcatel dans le réseau sans fil et le peu d'engouement des analystes pour l'évolution du chiffre d'affaires de cette section

de Lucent, ces résultats constituent une aubaine pour la future fusion du groupe.

Les attentes bénéficiaires moyennes sont restées stables au cours de ces 4 dernières semaines.



■ Notre opinion

Une hirondelle ne fait pas le printemps, mais les résultats trimestriels relativement bons de Lucent pourraient peut-être atténuer la perception négative associée à la fusion Alcatel-Lucent.

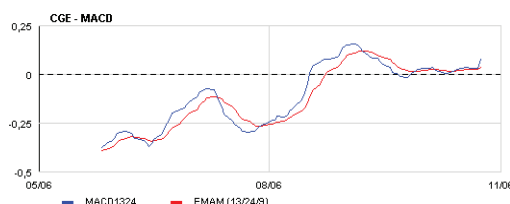
L'action Alcatel n'est pas actuellement très bon marché, mais le sentiment semble s'inverser, de sorte qu'un achat de trading à 10,5 EUR apparaît raisonnable. A long terme, le résultat dépendra beaucoup de la crédibilité des avantages synergiques de la fusion. Alcatel et Lucent l'estiment actuellement à 1,4 milliard par an à partir de la troisième année de fusion. Ces synergies ressemblent fort à la combinaison des bénéfices opérationnels de 2,2 milliards EUR en 2005. Cela signifie qu'une bonne exécution de la fusion est importante pour l'évolution du cours.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	4,5 EUR
Valeur actif net tangible :	1,2 EUR
Ratio Cours / Valeur comptable :	2,3
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2006) :	16,6
Ratio Cours / Bénéfice estimé (2007) :	15,5
Rendement brut du dividende :	1,6%
Prochains résultats :	1 février

■ Analyse technique

Le signal d'achat généré le 18 août par le graphique MACD reste toujours valable. L'augmentation du cours s'est produite dans des volumes importants, ce qui constitue un signe positif. L'action peut être achetée à court terme.



■ GALP (DEXB - Euronext Lisbonne) - Energie - 6,13 EUR

■ Profil

GALP Energia est un producteur et distributeur d'énergie portugais. Le groupe est principalement actif dans le raffinage et la vente de combustibles et est de plus en plus présent dans l'exploration de l'énergie.

GALP a été introduit en bourse mi-octobre sur le marché d'Euronext Lisbonne, où les autorités portugaises ont vendu une grande partie de leurs actions.

Suite à son introduction en bourse, 23% de ses actions sont dorénavant détenues par le public et 65% sont détenues par les actionnaires de contrôle (ENI et Amorim Energia).

Le cashflow opérationnel brut en 2005 se répartissait comme suit (643,6 millions EUR) :

■ Raffinage et vente :	77%
■ Importation de gaz naturel et vente :	19%
■ Exploration et production :	4%

■ Résultats et perspectives

GALP était jusqu'à présent actif dans les activités "downstream" du secteur de l'énergie, à savoir, le raffinage et la vente de produits pétroliers. Le groupe souhaite fortement développer sa présence dans l'exploration et la production et ce, principalement en Angola et au Brésil. Pour ce faire, il entretient de bonnes relations avec ENI, Sonangol (Angola) et Petrobras (Brésil). Un budget d'investissement d'environ 800 millions EUR a été débloqué pour obtenir des résultats d'ici 2010.

A côté de l'extraction de pétrole, le groupe investit également dans une autre activité centrale : 1 milliard EUR a été affecté à la construction d'une nouvelle raffinerie pétrolière qui devrait être opérationnelle en 2010. Ceci devrait permettre à GALP de raffiner du pétrole plus brut et donc moins cher.

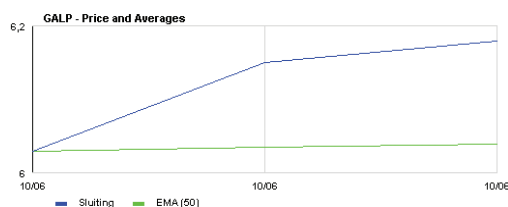
Les autorités portugaises en accord avec les 2 actionnaires principaux, ENI et Amorim Energia (contrôlé par un homme d'affaires portugais), ont décidé de ne plus vendre d'actions d'ici 2011. Il n'y a donc pas de risques d'un grand placement de titres dans un avenir proche.

GALP fait actuellement face à deux risques importants. En premier, l'actuel CEO va probablement être remplacé. Il a été nommé par le

gouvernement portugais, mais ENI et Amorim Energia souhaitent nommer un nouveau dirigeant.

Un autre risque concerne celui d'une régulation plus stricte des activités du gaz par le régulateur portugais. Dans certains cas, GALP pourrait être obligé par la nouvelle réglementation de vendre son gaz aux enchères où les prix seraient plus bas. Concrètement, le commerce du gaz ne perdrait pas toute sa valeur et cela ne concernerait pas les principales activités de GALP.

Vu le bref historique, aucune attente bénéficiaire n'a encore été publiée.



■ Notre opinion

GALP a été mis sur le marché à un prix relativement accessible. Vu l'absence de perspectives bénéficiaires, nous nous basons sur l'historique de l'évolution du Cours / Bénéfice, qui s'élève à 7,6. C'est bas comparé au secteur (DJ Euro Stoxx Oil & Gas) qui se traite à un Cours / Bénéfice de 10. Le rendement sur dividende de 4,1% est plus haut que la moyenne du secteur (3,3%). Les risques annoncés ainsi que la faible diversification de GALP explique en grande partie la faible valorisation.

Malgré cette mise en garde, GALP est intéressant pour les investisseurs à long terme.

■ Analyse fondamentale

Valeur comptable :	3,3 EUR
Valeur actif net tangible :	2,8 EUR
Ratio Cours / Valeur comptable :	1,9
Historique Cours / Bénéfice (2005) :	7,6
Rendement brut du dividende :	4,1%

Gestion de Fortune

08 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.8

La plupart des bourses ont battu leur record historique durant le mois écoulé. Les placements en actions se portent dès lors très bien. Trop bien diront certains. C'est vrai que les vigoureuses accélérations des bourses s'accompagnent souvent de corrections techniques temporaires. Il n'empêche que la hausse actuelle est confortée par des fondamentaux qui restent solides. Les indicateurs avancés d'un ralentissement économique commencent à s'étioler. Ralentissement il devrait y avoir en 2007, mais sans doute moins prononcé qu'attendu initialement. Entre temps, le momentum des révisions bénéficiaires par le consensus des analystes reste bien orienté. Les entreprises sont très profitables et sans doute davantage encore demain. Leurs bilans sont sains. A 12 fois les bénéfices attendus pour les douze prochains mois, les bourses de l'Union économique et monétaire ne peuvent pas être qualifiées de chères. Et à moins de 4% de rendement, qu'elle que soit leur échéance, le chant des obligations manque de mélodie pour attirer les investisseurs en actions.

Certes les bourses battent des records, mais c'est bien le propre des records d'être battus.

Répétons-le, il est rare qu'une ascension boursière se réalise en ligne droite. Nous n'excluons dès lors pas une correction. Mais, (1) le timing de celle-ci est toujours difficile à prévoir, (2) elle ne devrait être que passagère, si elle se produit, et (3) son ampleur devrait rester limitée, de telle sorte que tenter de l'éviter par un « market timing » (opération consistant à passer d'un placement en actions à un placement en obligations et vice-versa) judicieux serait, à notre sens, contre-productif.

Nous maintenons donc notre stratégie d'investissement inchangée. Pour mémoire, la répartition stratégique des différentes formes de placements pour le type de gestion ALTO est la suivante (les poids pivots sont entre parenthèses) :

Placements en actions :	55% (50%)
■ Actions individuelles	27,5% (25%)
■ Actions diversifiées	27,5% (25%)
Placements alternatifs :	2,5% (10%)
■ Immobilier	0% (5%)
■ Obligations convertibles	2,5% (5%)
Placements à terme fixe :	42,5% (40%)
■ Obligations	35% (35%)
■ Liquidités	7,5% (5%)

Il n'en reste pas moins vrai que la hausse des bourses augmente automatiquement, toutes autres choses restant égales, le poids des placements en actions dans un portefeuille. A stratégie inchangée, nous avons donc profité du récent rally pour alléger plusieurs positions en actions qui avaient particulièrement bien performé (PPR : + 22% depuis le 28/06, Allianz : + 18% depuis le 24/11, Cap Gemini : + 44% depuis le 12/10/05) et ainsi maintenir le poids des placements en actions

relativement stable. Pour la même raison, nous avons quelque peu allégé la position dans la sicav Leleux Invest, avec un bénéfice substantiel.

Nous avons en outre procédé à deux arbitrages. Nous avons vendu une partie des Schneider Electric (+ 40% depuis le 15/09/05) pour financer l'achat de Pirelli & C et ainsi accroître la diversification dans le secteur industriel, qui commençait à prendre trop de poids pour n'être représenté que par une seule valeur. L'entreprise italienne cote bien en dessous de sa valeur comptable, ce qui rend son action particulièrement attractive pour le long terme. Nous avons également procédé au remplacement de Gas Natural (+ 28% depuis 12/04) par Energias de Portugal (EDP). Après une bonne prestation en bourse, Gas Natural a rattrapé, et même dépassé à certains égards, son retard de valorisation sur ses pairs sectoriels.

Nous avons également profité de la hausse des taux d'intérêt à court et moyen termes pour acheter quelques obligations à 3 à 5 ans pour les portefeuilles qui étaient sous-pondérés dans cette catégorie de placements. Dans une optique opportuniste, nous nous montrons patients pour les obligations de plus longue échéance dont les taux se sont repliés ces dernières semaines.

Récapitulatif de notre sélection-modèle d'actions individuelles et des principales opérations réalisées depuis notre dernier point de la situation (RM d'octobre) :

Secteur	Société	Opération
Energie	ENI	-
	Repsol	-
	OMV	-
Matériaux	DSM	-
	Saint-Gobain	-
Industrie	Pirelli & C	Achat
	Schneider Electric	Allègement
Biens de consommation durable	PPR	Allègement
	Renault	-
	Thomson	-
	Vivendi Universal	-
Biens de consommation courante	Casino	-
	Henkel	-
Soins de santé	Sanofi Aventis	-
	ABN Amro	-
Banques	Banco Santander	-
	BNP Paribas	-
	Commerzbank	-
	Crédit Agricole	-
	Deutsche Bank	-
	Dexia	-
Assurance	Aegon	-
	Allianz	Allègement
	Munich Re	-
Technologie de l'information	Cap Gemini	Allègement
	STMicroelectronics	-
Télé-communications	Deutsche Telekom	-
	France Telecom	-
Services aux collectivités	E.On	-
	EDP	Arbitrage (Gas Natural)
	Gaz de France	-

■ Mardi 7 novembre 2006 : Séminaire L'analyse technique via Leleux On Line

Langue : Français
 Lieu : Tournai
 Heure : 19h
 Orateur : Olivier Leleux, administrateur délégué de Leleux Associated Brokers
 Inscription : Agence de Tournai
 Mme Claudine Thomassin - Tel : 069/64.69.01
 Mr Guy Verhaeghe - Tel : 069/64.69.02

■ Mardi 28 novembre 2006 : Séminaire Présentation de Leleux On Line

Langue : Français
 Lieu : Mons
 Heure : 19h
 Orateur : Olivier Leleux, administrateur délégué de Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Mons-Bertaimont
 Mme Roseline Bizoux - Tel : 065/56.06.61
 Mr Olivier Hautenauve - Tel : 065/56.06.62

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	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
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 28 36 20
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
GENT – ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 21 93 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 34 11 33
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 29 29
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Leopold I Straat, 5	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – CENTRE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 43 29 99
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 61 25
MONS – BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 31 13 76
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TEMSE	Guido Gezelleplaats, 22	Tél: +32 3 771 56 91
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Avenue Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 344 77 08
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00

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

E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

le 27 octobre 2006