

Edito

Le métier d'agent de change a considérablement évolué durant ces 20 dernières années. Le temps où l'agent de change se présentait sur le parquet de la Bourse de Bruxelles pour défendre les ordres de ses clients est désormais loin derrière nous. La redéfinition du métier a nécessité l'adaptation de tout le secteur et lui a demandé une énergie importante pour s'adapter à un environnement international nettement plus concurrentiel. Ainsi, du métier d'exécuteur d'ordres, l'agent de change est désormais devenu à titre principal un conseiller, offrant à sa clientèle non seulement son expertise et sa connaissance des marchés, mais aussi de nouveaux services. Nous découvrirons ainsi dans notre rubrique "A la découverte de votre société de bourse" un de ces nouveaux services, la gestion de portefeuille.

Le rôle de conseiller consiste en premier lieu à informer. A ce titre, toutes nos agences bénéficient des analyses produites quotidiennement par notre département d'analyse financière. Poursuivant notre volonté de toujours mieux informer notre clientèle, Leleux Associated Brokers est fière de vous annoncer le lancement de deux nouveaux services, le Leleux Technical News et le Leleux Fundamental News. En pratique, nos clients bénéficiant d'une adresse e-mail recevront désormais en temps réel, et ce gratuitement, l'ensemble des analyses techniques et des analyses fondamentales produites par notre département d'analyse financière. Nous sommes convaincus que ces analyses transmises exclusivement par courrier électronique permettront à de nombreux investisseurs de se forger une opinion sur une valeur cotée en Bourse, et ce sur base d'un maximum d'informations de qualité. Nos chargés de clientèle resteront bien entendu à la disposition

des investisseurs qui souhaiteraient obtenir de plus amples informations. De même, nos chargés de clientèle mettent à la disposition de notre clientèle toute leur expertise afin de valider une décision d'investissement dans une stratégie globale de gestion d'un portefeuille ou de mettre en garde l'investisseur face à des risques encourus trop importants ou une diversification du portefeuille inadaptée au profil de risque de l'investisseur.

Si vous souhaitez bénéficier de ces deux nouveaux services, ou de l'un de ceux-ci, n'hésitez pas à prendre contact avec votre chargé de clientèle afin de lui communiquer votre adresse de courrier électronique. Il se fera un plaisir de vous y abonner gratuitement. De même, si vous ne souhaitez plus recevoir ces informations, votre chargé de clientèle se fera également un plaisir de vous désabonner à ces services.

A la veille du début d'une nouvelle année, le lancement de ces deux nouveaux services témoigne de notre volonté d'informer au mieux notre clientèle et de l'assister au mieux des possibilités offertes par la technologie moderne. Soyez persuadés que nous mettrons tout en œuvre en 2011, comme nous le faisons désormais depuis plus de 82 années, pour rencontrer vos besoins d'investisseur particulier et vous offrir un service à la hauteur de vos attentes.

























Avant de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle, permettez-moi de vous présenter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, nos meilleurs vœux de santé, de bonheur et de prospérité pour 2011.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de CNP	6
	Analyse de Exmar	7
	Analyse de PinguinLutosa	8
	Analyse de Zetes Industries	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	330,90	-2,5% ⁽¹⁾  -1,3% ⁽²⁾ 
BEL 20 (Belgique)	2 536,26	-5,7% ⁽¹⁾  +1,0% ⁽²⁾ 
CAC 40 (France)	3 655,07	-4,8% ⁽¹⁾  -7,1% ⁽²⁾ 
DAX (Allemagne)	6 725,06	+1,8% ⁽¹⁾  +12,9% ⁽²⁾ 
FTSE (G-B)	5 578,00	-2,0% ⁽¹⁾  +3,1% ⁽²⁾ 
SMI (Suisse)	6 425,59	-1,2% ⁽¹⁾  -1,8% ⁽²⁾ 
DJ Stoxx 50 (Europe)	2 496,41	-1,8% ⁽¹⁾  -3,4% ⁽²⁾ 
DJII (USA)	10 952,89	-1,5% ⁽¹⁾  +5,0% ⁽²⁾ 
NASDAQ (USA)	2 502,61	-0,1% ⁽¹⁾  +10,3% ⁽²⁾ 
TS 300 (Canada)	12 809,17	+1,1% ⁽¹⁾  +9,1% ⁽²⁾ 
NIKKEI (Japon)	10 125,99	+10,6% ⁽¹⁾  -4,0% ⁽²⁾ 
MSCI World	1 210,36	-1,1% ⁽¹⁾  +3,6% ⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2009



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

■ États-Unis d'Amérique

Comme nous l'avons déjà déclaré le mois dernier, le redressement économique aux États-Unis semble légèrement se consolider. D'une part, les ventes au détail poursuivent leur rétablissement et le marché de l'emploi laisse entrevoir des signes d'espoir. D'autre part, quelques indicateurs précurseurs tels que le Leading Indicator et les indicateurs de sentiment des directeurs des achats se renforcent.

Les ventes au détail ont continué à augmenter en octobre, après un bon mois de septembre. La croissance d'année en année était de 6% en octobre et les ventes au détail dépassent les niveaux record de la mi 2008 au niveau absolu (soit après le tri des ventes de carburant et de voitures). Le consommateur américain semble donc finalement sortir d'hibernation, puisque le taux d'épargne se stabilise aux alentours de 5,5% à 6%.

Le marché de l'emploi traverse actuellement encore des moments difficiles, mais les tendances les plus récentes nous rendent d'humeur un peu plus positive : les demandes hebdomadaires de chômage ont régressé à presque 400.000 personnes et les révisions de chiffres rapportés précédemment se font généralement à la hausse.

Le rythme de croissance du Leading Indicator pour les États-Unis a augmenté pour le deuxième mois consécutif, ce qui nous rend d'humeur positive pour la croissance économique au cours des 6 prochains mois. Cette image est également confirmée par les indicateurs de sentiment des nouvelles commandes dans le secteur tant de l'industrie que des services. Ces indicateurs ont à nouveau augmenté et présentent dès lors un modèle d'« atterrissage en douceur » comme en 1995, 1998 et 2002.

Le redressement économique se poursuit donc et commence à montrer un peu plus de signes de rétablissement autoalimenté. Il est toutefois encore trop tôt pour crier victoire. Une augmentation trop forte du dollar, en raison d'une aversion au risque accrue sur les marchés financiers, peut toujours affaiblir ou sérieusement freiner le redressement.

Par contre, une augmentation du dollar par rapport à l'euro en conséquence de nouveaux stimuli monétaires au sein de la zone euro peut toutefois être interprétée comme positive. En effet, ces nouveaux stimuli monétaires devraient quelque peu atténuer les problèmes spécifiques de la zone euro et favoriser la croissance.

■ Zone euro

La crise dans les pays périphériques passe à présent à la vitesse supérieure. L'Irlande qui semblait sur la bonne voie au début de cette année, a été terrassée pendant longtemps par le secteur bancaire insolvable. Pendant les années d'euphorie, ce secteur bancaire s'était considérablement développé en octroyant des crédits au secteur immobilier national et étranger. Le contrecoup de la crise de l'immobilier a rendu les problèmes bancaires trop importants pour ce petit pays, ce qui a fait très rapidement augmenter la dette publique. Une faillite du secteur bancaire irlandais menaçait de directement lancer un effet domino en Europe : les plus grands créanciers des banques irlandaises sont notamment les banques anglaises et allemandes. Le plan de sauvetage de 85 milliards d'euros n'est toutefois pas un cadeau : le taux d'intérêt initial de 5% est trop élevé pour vraiment aider. A un tel taux d'intérêt, il est également difficile pour l'Irlande de restructurer de façon durable les finances publiques. Le taux d'intérêt sera par ailleurs augmenté après 3 ans, si bien que le taux d'intérêt moyen se situera aux alentours de 6%.

Cela explique la nervosité quant au Portugal : une faillite portugaise aura directement un énorme impact sur l'Espagne. Nous présumons dès lors que début décembre, le Portugal devra également approuver un "plan de sauvetage". Le mécanisme de sauvetage européen relatif à la European Financial Stability Facility (EFSF) devrait être complètement épuisé après un éventuel financement d'urgence pour l'Espagne. Il est compréhensible que les autorités européennes souhaitent mettre un terme à la crise au Portugal.

Mais comme indiqué au préalable, deux choses nous semblent inévitables à terme : une réduction de la zone euro suite au départ des États membres non compétitifs (tels que la Grèce, le Portugal, l'Espagne et peut-être l'Irlande) et un rééchelonnement de la dette pour les États membres jusqu'à présent sauvés, à savoir la Grèce et l'Irlande. La dévaluation interne (notamment via des baisses de salaire) du premier groupe de pays sera probablement politiquement insupportable à terme. L'endettement du deuxième groupe n'a pas été résolu par le financement d'urgence européen, dont les charges d'intérêt sont par ailleurs toujours trop élevées par rapport à leur croissance économique. Les deux facteurs vont par ailleurs de pair : on ne peut se sortir de son endettement que grâce à une économie compétitive. Avec un certain sens du cynisme, on peut dès lors interpréter les actuelles bouées de sauvetage comme une préparation à l'inévitable. On achète pendant quelques années, le temps de réduire l'exposition des secteurs bancaires des pays clés européens (Allemagne, France, ...) aux enfants à problème (Grèce, Irlande, ...). Cela fera peser moins lourd le départ de ces pays de la zone euro ainsi que leur dévaluation sur le secteur bancaire européen restant.



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

DJ Euro Stoxx 50

Le titre BMW s'est véritablement envolé ce mois-ci (+11,8%). La demande de certains modèles du constructeur automobile est telle qu'il a dû raccourcir les congés de fin d'année de ses employés afin de pouvoir répondre aux demandes des marchés américains et chinois. Banco Santander a pâti des inquiétudes qui entourent la situation financière de l'Espagne et cède 14% ce mois-ci.



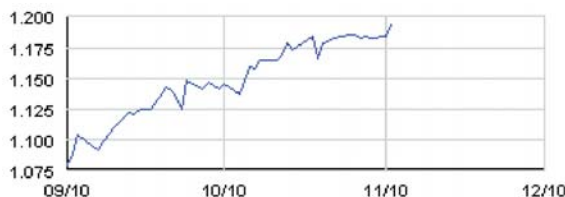
FTSE 100

Le secteur minier profite actuellement de la hausse importante des métaux précieux, ce qui fut également tout bénéfique pour Fresnillo Plc dont le titre a gagné 14,8% ce mois-ci. Le titre Mark and Spencer a déçu les analystes après que son CEO a annoncé que l'entreprise n'avait pas atteint les objectifs prévus. La situation financière de l'Irlande contamine bien évidemment le secteur financier britannique : Royal Bank of Scotland -14,11%, Lloyds Banking -10,9%.



S&P 500

Le fabricant de composants électroniques audio Harman (+32%) a annoncé la prolongation de son accord de coopération avec le constructeur automobile BMW pour la fourniture de ses équipements audio. La publication par Urban Outfitters Inc. de résultats supérieurs aux attentes pour le troisième trimestre a permis au titre de gagner 26,8%. Dean Foods Co. a quant à elle fortement chuté après avoir publié des résultats inférieurs aux attentes.



Nikkei 225

Le constructeur automobile Isuzu Motors Ltd. a annoncé des résultats annuels présentant une hausse de 30% du revenu obtenu essentiellement grâce à l'instauration d'un plan de réduction des coûts.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	56,5	56,9	01/12
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	1,00%	1,00%	02/12
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	54,8	54,3	03/12
JAP	Produit Intérieur Brut	-	3,9%	09/12
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,4%	14/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	14/12
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,0%	15/12
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	15/12
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,4%	16/12
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	106,3	17/12
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	21/12
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	0,8	22/12
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-1,0%	23/12



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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,76 +6,1%(1)
+9,4%(2)

GBP/EUR (G-B)

1,19 +2,8%(1)
+5,3%(2)

JPY/EUR (Japon)(3)

0,91 +1,3%(1)
+20,6%(2)

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +0,6%(1)
+2,2%(2)

DKK/EUR (Danemark)(3-4)

13,41 +0,0%(1)
-0,2%(2)

CHF/EUR (Suisse)

0,76 +4,9%(1)
+12,9%(2)

AUD/EUR (Australie)

0,73 +3,2%(1)
+17,0%(2)

CAD/EUR (Canada)

0,75 +5,2%(1)
+12,5%(2)

CZK/EUR (Tchèque)(3)

4,03 -1,2%(1)
+6,6%(2)

PLN/EUR (Pologne)

0,25 -2,7%(1)
+0,6%(2)

HUF/EUR (Hongrie)(3)

0,35 -4,2%(1)
-4,2%(2)

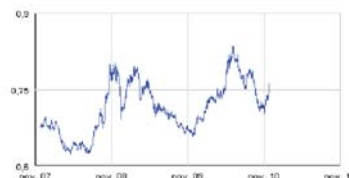
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,9%(1)
+11,3%(2)

- (1) Différence sur un mois
- (2) Différence au 31/12/2009
- (3) Cotation pour 100
- (4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

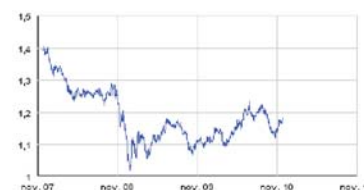
USD/EUR

Le regain de tensions survenu depuis début novembre autour de la situation financière de certains pays de la zone euro pousse les investisseurs à se détourner de la devise européenne au profit, entre autres, du billet vert qui s'est apprécié de 6,7% ce mois-ci.



GBP/EUR

La livre s'est appréciée de 3,3% ce mois-ci. Ici aussi, il s'agit plus d'une désaffection de l'euro que d'un véritable engouement pour la livre sterling.



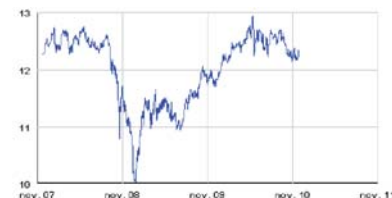
CHF/EUR

Les inquiétudes entourant actuellement la devise européenne poussent tout naturellement les investisseurs à se tourner vers la valeur refuge par excellence que constitue le franc suisse. La devise helvétique s'est appréciée de 6% ce mois-ci.



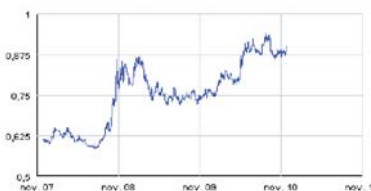
NOK/EUR

Parallèlement au prix du pétrole, la couronne norvégienne est restée relativement stable ce-mois-ci, +1,22%.



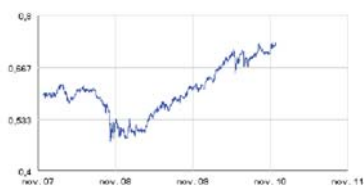
JPY/EUR

La devise japonaise s'est appréciée de 2,43% ce mois-ci. Cette hausse s'explique d'une part par les anticipations d'un resserrement de la politique monétaire chinoise et bien évidemment d'autre part, par les inquiétudes entourant certains pays de la zone euro.



AUD/EUR

Le dollar australien s'est sensiblement apprécié ce mois-ci suite à la conjonction entre d'une part, la publication de bonnes statistiques économiques concernant le nombre de permis de bâtir et d'autre part, je vous laisse deviner... la situation financière de l'Irlande, de l'Espagne, du Portugal,



Taux d'intérêt

Patrick Michiels
Gestionnaire de portefeuilles



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

Le mois dernier, nous vous annonçons la mise en oeuvre par la Federal Reserve (Fed) d'une deuxième phase d'assouplissement de sa politique monétaire, plus communément appelée "QE II" pour Quantitative Easing II. Pour la Fed, le but principal de cette manoeuvre est de lutter contre le phénomène de déflation qui continue de menacer l'économie américaine. En effet, en augmentant massivement la masse monétaire, la Fed espère ainsi maintenir le dollar et les taux d'intérêt au niveau le plus bas possible et relancer via un cercle vertueux la croissance économique.

Comme vous vous en doutez, l'actualité brûlante de ce mois concerne bien évidemment les inquiétudes entourant la situation financière de l'Irlande de l'Espagne et du Portugal. Mi-novembre, les rumeurs concernant un renflouement massif des banques irlandaises et d'un déficit budgétaire consécutif de 32% du PIB ont fait craindre (à raison) aux investisseurs que l'Irlande allait être contrainte de demander une aide financière conjointe au FMI et à

l'Union Européenne (U.E.), ce qui fut in fine le cas. L'Irlande dut donc accepter la main tendue de L'U.E. sous la forme d'une aide de 85 milliards d'euro. Cette situation mit les taux de l'Irlande et par anticipation ceux du Portugal et de l'Espagne sous haute pression. En un mois, leurs taux à 10 ans augmentèrent respectivement de 43% (6,43% → 9,21%), 24,9% (5,7% → 7,04%) et 28,6% (4,075 → 5,24%).

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté au cours de ce mois, à respectivement 1,68% (+9 pts) et 2,67% (+24 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 1,43% (+39 pts) et 2,75% (+26 pts) pour les échéances à 5 et 10 ans.

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

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,2750% +4,70 ⁽¹⁾ ↑
-0,60 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

2,2930% +9,30 ⁽¹⁾ ↑
-109,40 ⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,1400% +0,21 ⁽¹⁾ ↑
+9,23 ⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

2,5672% -7,75 ⁽¹⁾ ↓
-126,96 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2009 en points de base

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Instit. Crdt. Ofcl	3,750%	28.07.2015	97,67%	4,310%	AA	XS0528912214	1.000
EUR	Abertis	5,125%	12.06.2017	97,23%	5,640%	BBB+	ES0211845211	50.000
EUR	Gazprom	5,440%	02.11.2017	101,75%	5,130%	BBB	XS0290581569	50.000
EUR	Enel SA	4,750%	12.06.2018	106,33%	3,760%	A-	XS0170343247	1.000
EUR	Gas Natural	6,375%	09.07.2019	103,15%	5,890%	BBB+	XS0436928872	50.000
EUR	Portugal Tel Fin	5,000%	04.11.2019	89,22%	6,640%	BBB	XS0462994343	50.000
GBP	GE Capital UK	4,125%	28.09.2017	99,73%	4,170%	AA+	XS0544837676	2.000

Analyses de valeurs

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

■ CNP (ISIN BE0003845626 - 38,12 EUR)

■ Profil

Compagnie Nationale à Portefeuille (CNP) est une société holding organisée autour de 2 pôles d'activités : "Négoce de produits pétroliers et de gaz naturel", (93,8% des recettes hors activités cédées ; Transcor) ; "Autres", (6,2% des recettes) : notamment exploitation de commerces d'aéroports (Distripar), production de crèmes glacées (Belgian Ice Cream Group), exploitation de restaurants (Groupe Flo ; leader français) et production de vins (Cheval Blanc et Château Rieussec). En outre, le groupe détient des participations dans Pernod Ricard (8,2%), M6 Métropole Télévision (7,1%) et Suez (7,1%). Le chiffre d'affaires par source de revenus se répartit comme suit : ventes de biens (96,1%), prestations de service (3,8%) et autres (0,1%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Fingen S.A. 46,51% (Galaxie Frère-Bourgeois, de façon indirecte, et en collaboration avec BNP-Paribas) - Frère Bourgeois 20,52% (de façon directe) et Compagnie Immobilière de Roumont 3,15% (Autocontrôle).

■ Résultats et perspectives

Au 30 juin 2010, la Compagnie Nationale à Portefeuille (CNP) faisait état d'un chiffre d'affaires en hausse de 19% à 6,33 milliards d'euros, sous l'impulsion de la hausse du prix des produits pétroliers. En effet, le chiffre d'affaires est majoritairement influencé par la filiale pétrolière Transcor, qui récolte cette année une manne financière de 5,4 milliards d'euros, comparativement à 4,5 milliards d'euros engrangés un an plus tôt. Le résultat courant s'affiche aussi en hausse de 18% à l'issue du premier semestre 2010 (+20% en données par action) à 118,4 millions contre 100,4 millions pour la même période de 2009, résultant principalement de la majoration des revenus en provenance des participations (+9% à 111,4 millions contre 101,8 millions). Au final, le résultat des activités poursuivies grimpe de 17%, en données diluées par action.

Pour le reste de l'année 2010, sauf évolution particulièrement défavorable, la société n'envisage pas de modifier sa politique de distribution consistant à faire remonter vers ses actionnaires l'intégralité de son résultat courant consolidé restreint, sous forme d'un dividende en croissance régulière et de rachats d'actions propres.

■ Analyse fondamentale

Cours :	38,12 EUR
Valeur comptable :	55,21 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,69
Ratio Cours/Bénéfice :	15,66
Rendement brut du dividende :	2,42%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	32,34%

Prochains résultats : 7 mars 2011 (résultats annuels 2010)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le "groupe de Charleroi" a, d'une part une activité d'investissement direct, via ses participations dans Transcor Astra Group, Distripar/Distriplus, Unifem/Entremont Alliance, Belgian Ice Cream Group, Trasys, Groupe Flo, Cheval Blanc, Gruppo Banca Leonardo, Affichage Holding, Tikehau, etc. D'autre part, le groupe regroupe une batterie d'investissements indirects au travers de Parjointco/Pargesa/GBL et les sociétés de leur groupe (Total, Iberdrola, M6, Eiffage, Imerys, Lafarge, GDF Suez, Pernod Ricard, et Suez Environnement). La valeur d'un holding de type CNP est souvent issue de plusieurs sources. Premièrement, les revenus engrangés par les participations sous-jacentes. Deuxièmement, les dividendes en provenance de ces mêmes participations, et troisièmement, la contre-valeur en bourse des différentes possessions. Sur le premier point, les revenus, la CNP n'a pas eu à rougir au premier trimestre. L'évolution du chiffre d'affaires a connu une forte augmentation de 19%, sous l'impulsion d'un secteur pétrolier amorçant sa résurrection (Transcor et Total). Le premier semestre 2010 a été marqué par une hausse de l'ordre de 50% du prix moyen du pétrole par rapport à l'an dernier. Concernant les dividendes cette fois, ils sont tout logiquement en progression d'une année sur l'autre. Quant à la valeur des participations, d'aucun auront observé l'impressionnant réveil boursier des valeurs dites cycliques. C'est justement le créneau d'investissement de CNP, où plus de 65% de la valeur économique (lisez la valeur nette d'inventaire du holding) repose sur les participations suivantes : Total (Pétrole - 33,0% de l'actif net ajusté), Transcor Astra Group (Pétrole - 9,5% de l'actif net ajusté), GDF-Suez (Services aux Collectivités - 6,7% de l'actif net ajusté), Lafarge (Matériaux de Construction - 6,6% de l'actif net ajusté), Imerys (Extraction minière - 6,4% de l'actif net ajusté) et Iberdrola (Energie - 3,3% de l'actif net ajusté).

Concernant cet actif net, il était de 48,25 euros par action, à la date du 2 août 2010. Les 7 analystes qui couvrent l'action ont eux donné des estimations de 55 euros pour les prochains mois. En conséquence, la décote de holding qui frappe CNP s'établit à 40%, selon les anticipations précitées. De plus, la décote de holding est bien plus importante dans le chef de CNP qu'auprès des autres grands conglomérats européens. Le débordement technique récent est un autre paramètre qui vient s'ajouter aux nombreux arguments qui nous poussent vers ce dossier à risque faible.



■ Profil

Exmar fait partie des chefs de file dans le transport de gaz liquéfiés. Le groupe, créé en 1829 par Bernard Boel, est devenu un armateur indépendant et diversifié servant les majors de l'industrie du gaz et du pétrole. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Transport de gaz de pétrole liquéfié", (46,4% des recettes) : notamment butane, propane et ammoniac ; "Transport de gaz naturel liquéfié", (24,8% des recettes) ; "Prestations de services offshore", (14,3% des recettes) : conception, ingénierie, construction et gestion d'installations de traitement, de stockage et de transbordement de pétrole et de gaz ; "Autres", (14,5% des recettes) : gestion technique de navires, courtage d'assurance, etc.

La société est principalement détenue par la famille Saverys (Saverex : 57,59% des parts). Les autres grands actionnaires identifiés sont les suivants : Autocontrôle 7,03% - Ecofin 5,73%.

■ Résultats et perspectives

La société de transport maritime Exmar a enregistré sur les neuf premiers mois de l'exercice 2010 un chiffre d'affaires de 318 millions de dollars, contre 308,9 millions sur la même période un an plus tôt, soit une hausse d'activité de 2,94%. En termes de cash flow opérationnel (Ebitda), l'avancée est plus forte encore, totalisant 8,52%. Son résultat opérationnel (Ebit) de 25,9 millions de dollars est par contre en baisse de 15,08% par rapport à l'exercice précédent. L'unité "offshore", c'est-à-dire schématiquement les plateformes (Opti-Ex) et autres barges a pesé sur ce résultat à hauteur de 11,7 millions de dollars. Dans les autres divisions, les contributions au résultat d'exploitation sont tirées à la hausse par les activités "gaz de pétrole liquéfié" (en abrégé LPG), en augmentation de 37% à 3,7 millions de dollars, et par le "gaz naturel" (en abrégé LNG), en progression de 8,41% à 33,5 millions de dollars. Le bénéfice net quant à lui est ressorti à 56,83 millions de dollars contre 33,19 millions l'année dernière.

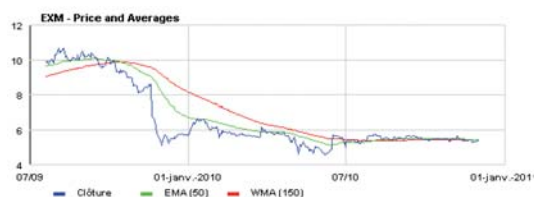
Sur ses perspectives, Exmar ne siffle mot, sauf en termes de couverture de sa flotte, qu'il dit très bien employée jusqu'à la fin de l'année.

■ Analyse fondamentale

Cours :	5,39 EUR
Valeur comptable :	6,05 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,90
Ratio Cours/Bénéfice :	36,20
Rendement brut du dividende :	2,76%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	305,09%

Prochains résultats : 27 janvier 2011 (4^{ème} trimestre 2010)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Quels sont les vecteurs de croissance pour un armateur spécialisé dans le transport par mer en général, et le transport de gaz en particulier ? Primo, une demande qui s'accélère, et secundo, des prix du transport qui se requinquent. A l'apogée du cycle économique, les prix du transport avaient été spectaculairement boostés par la demande chinoise. La meilleure mesure du prix de transport demeure le célèbre Baltic Dry Index (BDI). Le BDI est un indice des prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches, créé en 1998. Bien que les matières sèches ne soient pas tout à fait le créneau d'Exmar, qui transporte du LPG et du GNL, l'indice Baltic fait loi pour mesurer les grandes tendances. Cet indice est aussi vu comme un bon indicateur d'une croissance future de la production mondiale, même s'il est très volatil. Au pic de 2008, le BDI avait atteint des niveaux record de 11.800 points. Aujourd'hui, ce même indice végète autour des 2.000 points, atone depuis janvier 2009. Les marges du transporteur Exmar restent donc sous pression... Concernant la demande de gaz, le BDI y répond aussi, quoique indirectement. S'il baisse, cela constitue souvent une indication de contraction économique à venir.

Dans cet environnement assez hostile, Exmar a réussi à tirer son épingle du jeu. Il publie des chiffres en légère augmentation d'une année sur l'autre (chiffre d'affaires en hausse de 2,94%). Evidemment, toutes les divisions n'ont pas contribué de la même manière au résultat opérationnel. La division "offshore" (plateforme d'exploitation et autres barges) a encore pesé sur les chiffres, à hauteur de 11,7 millions. Le caillou dans la chaussure reste la plateforme Opti-Ex, pour laquelle Exmar recherchait d'urgence un repreneur. C'est chose faite depuis fin août, et Opti-Ex a été vendu à LLOG pour un montant supérieur à 400 millions. Cela signe en théorie la fin des dépréciations comptable sur la plateforme. Voici donc une première étape franchie, et qui enlève beaucoup d'incertitude sur le cours de bourse. Mais la transaction dépend du blanc-seing de l'administration US, la plateforme en question devant être déployée par l'acheteur dans le Golfe du Mexique. Sans accord de ce côté-là, pas de finalisation de la transaction. Dans l'attente, Exmar a annoncé la vente de parts dans deux de ses grands navires GNL à Teekay pour 52 millions, afin de partager les risques. Mais si le risque est partagé, les bénéfices éventuels le seront aussi.

L'ensemble de ces facteurs résume très bien l'ambiance qui règne autour d'Exmar en bourse : maussade. Le titre glisse tant et plus, et a abandonné la moitié de sa valeur en l'espace d'un an. Seules les faibles valorisations et l'espoir d'un effet de base nous incitent à conserver le titre, pour l'heure. En cas de retournement favorable des conditions du marché du transport, de redressement de la demande de gaz, et/ou d'une finalisation de l'accord Opti-Ex, nous serions prompt à revoir notre copie à la hausse.



Profil

PinguinLutosa est un groupe agroalimentaire organisé autour de 2 familles de produits : "Légumes surgelés", (51,8% des recettes) : petits pois, pois chiches, haricots verts, fèves, pousses de soja, carottes, navets, choux, etc. Par ailleurs, le groupe propose des préparations culinaires de légumes surgelées et prêtes à l'emploi (mélanges de légumes, quiches, salades froides, tartes, veloutés, etc.) ; "Spécialités de pommes de terre", (48,2%) : marque Lutosa. Les produits sont destinés aux marchés de l'industrie alimentaire, des services de restauration et de la distribution.

A fin 2008, le groupe dispose de 8 sites de production implantés en Belgique (4), au Royaume Uni (3) et en France.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Stak Pinguin (Familles Deprez et Dejonghe, 49,95 %), KBC Private Equity (9,88%), Coopérative Agricole Lur Berri (8,72%) et Food Invest International (6,28%).

Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires consolidé du spécialiste des légumes surgelés et de la pomme de terre s'est élevé à 341,8 millions d'euros pour la période de 9 mois se terminant au 30 septembre 2010, en hausse de 6,10% par rapport à la même période un an plus tôt. Par division, les recettes sont en progression de 3,45% dans le segment "légumes surgelés", et de 8,95% dans le segment "pommes de terre". Dans les deux divisions, le chiffre d'affaires affiche une belle croissance en volumes (+4,4% pour les légumes surgelés, et + 18,31% pour les pommes de terre), ce qui compense nettement la baisse des prix. Au troisième trimestre plus particulièrement, les deux divisions ont accéléré le rythme de croissance.

Le 28 octobre 2010, l'augmentation de capital de 10 millions d'euros annoncée précédemment a été effectuée à un prix de souscription de 11,67 euros par action.

En termes de perspectives, Pinguin assure que le deuxième semestre est traditionnellement plus porteur que le premier, du fait de facteurs saisonniers. Ainsi, PinguinLutosa attend un 2^e semestre nettement supérieur au premier.

Analyse fondamentale

Cours :	9,35 EUR
Valeur comptable :	12,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,77
Ratio Cours/Bénéfice :	18,08
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	74,88%

Prochains résultats : 22 mars 2011 (4^{ème} trimestre 2010)

Analyse technique



Notre opinion

Après de piètres récoltes l'année passée, PinguinLutosa s'est attelé à anticiper la reprise. Pour ce faire, il s'est emparé de la division "Surgelé" du groupe français concurrent CECAB, connue sous le nom D'Aucy Frozen Food. Par ailleurs, par le biais d'une augmentation de capital dédiée au cédant CECAB, Pinguin a levé près de 10 millions d'euros supplémentaires. Alors que la pression sur les prix avait fait très mal au spécialiste du surgelé, 2010 devrait être plus prometteur, et l'accélération devrait se faire sentir en 2011. En effet, lors de son récent point trimestriel sur les ventes (le 28 octobre 2010), le groupe agroalimentaire faisait état d'une embellie de ses affaires, tant dans la division "produits surgelés" que dans celle des "pommes de terre". Au global, le chiffre d'affaires cumulé sur 9 mois était en hausse de 6,10%, à 341 millions d'euros, ce qui est à considérer comme une belle performance étant donné la sévérité de la concurrence et la pression sur les prix. Pris isolément, le 3^{ème} trimestre aura même vu une accélération du redressement des recettes (+9,44%), alors que les volumes en recrudescence pensaient nettement les baisses des prix de vente. Le climat des affaires semble redevenir propice, au moment où Pinguin finalise l'acquisition stratégique de son concurrent français D'Aucy Frozen Food. Le plus frappant, ce sera sans doute l'énorme bond en chiffre d'affaires dont pourrait se prévaloir PinguinLutosa au deuxième trimestre 2011 (la consolidation complète des résultats des deux entités est prévue au mois de mai). L'acquisition devrait étoffer les ventes totales du belge de plus de 25%, et faire du groupe le deuxième plus gros vendeur de légumes surgelés en Europe. En échange de bons procédés, CECAB s'est invité au capital de Pinguin, pour 10 millions d'euros. D'après les dernières informations, il détiendrait indirectement 7,41% des droits de vote.

Pinguin reste néanmoins soumis à quelques faiblesses, qu'il devra surmonter. Tout d'abord la pression sur les marges (prix de vente), la vigilance par rapport aux coûts, ainsi que l'ampleur de l'endettement, bien que les efforts de réduction de la dette d'une année à l'autre aient été très méritants. En bourse, les modèles de valorisation pointent intégralement sur une sous-évaluation du titre. La valeur intrinsèque du papier, basée sur l'actif net et l'approche par les comparables, ressort à 11,75 euros, soit une décote de plus de 25% aux cours cotés actuellement. Par contre, les prévisions des analystes restent chagrines, du moins en termes de bénéfices attendus. La configuration technique ne corrobore plus l'argumentation à la hausse, comme elle le faisait avant l'augmentation de capital. Sans doute l'effet de dilution est-il passé par là... Notre recommandation s'établit désormais à Conserver, dans l'attente de développements, tout en gardant à l'esprit le phénomène handicapant d'illiquidité sur le titre en bourse.



Profil

Zetes Industries est spécialisé dans les systèmes d'identification automatique de biens. Le groupe propose également des solutions d'authentification de personnes. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Identification de biens", (83,5% des recettes) : codes à barres, reconnaissance vocale et étiquettes d'identification destinés à la gestion de processus de fabrication, de préparation de commandes dans les entrepôts, de gestion de prix en points de vente, de planification de services de maintenance, de gestion de fret, etc. ; "Authentification de personnes", (16,5% des recettes) : cartes à puces (cartes d'identité, de santé, d'étudiants, cartes téléphoniques prépayées, bancaires, etc.) et systèmes biométriques (identification par les empreintes digitales, l'iris, la dynamique dactylographique, etc.). La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique, Pays Bas, Allemagne, Royaume Uni, Suisse, Irlande et Danemark (65,6%), France, Espagne, Italie, Portugal, Israël et Côte d'Ivoire (34,4%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Zéphir 23,70% - Cobepa 16,09% - Generali Investment RDT-DBI 5,42%.

Résultats et perspectives

A l'issue du premier semestre 2010, les revenus du groupe spécialisé dans l'identification des personnes et des biens s'est établi à 88,6 millions d'euros, en croissance de 5,7% par rapport au premier semestre de l'année précédente. Les coûts des ventes sont par contre en augmentation, ce qui laisse une marge brute virtuellement inchangée (+2,3%) d'une année sur l'autre. Le cash flow d'exploitation courant (REBITDA) se monte quant à lui à 6,1 millions d'euros, en retrait de 14,4% par rapport à la même période un an plus tôt. Dans la branche "Goods ID" (identification des biens), la croissance des revenus se chiffre à 8,9% par rapport au 1er semestre 2009, à 70,8 millions d'euros. Dans cette division la marge brute monte à 42% des ventes. Dans le segment "People ID" (authentification des personnes), les recettes pointent à 17,8 millions d'euros, en recul de 5,2%. Au final, le bénéfice net, part du groupe, se replie de 23,00%, à 2,32 millions d'euros (versus 3,02 millions en 2009). D'après le management, cette baisse de régime devrait être plus que compensée par la performance attendue sur le second semestre 2010.

Analyse fondamentale

Cours :	6,90 EUR 1
Valeur comptable :	15,12 EUR 1
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,11
Ratio Cours/Bénéfice :	11,30
Rendement brut du dividende :	2,96%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-18,07%

Prochains résultats : 22 mars 2011 (résultats annuels 2011)

Analyse technique



Notre opinion

Beaucoup s'étonneront de l'accent que nous plaçons depuis des mois sur les valeurs belges dites de petite capitalisation. C'est tout simplement parce que nous recherchons de la décorrélation. S'il faut bien entendu séparer le bon grain de l'ivraie, la cote bruxelloise abrite encore en son sein de nombreuses entreprises qui cotent largement en dessous de leurs possibilités. C'est le cas de Zetes, le spécialiste de l'identification des biens et de l'authentification des personnes. Au premier semestre 2010, le groupe signalait un exercice mi-figue mi-raisin, faisant état d'un chiffre d'affaires en hausse, mais d'une baisse de la rentabilité bénéficiaire. Le management épinglait plusieurs raisons à la petite baisse de régime, telles que l'intégration des acquisitions (Netwave), des investissements technologiques, des soucis de livraison des fournisseurs en manque de composants et le redressement du dollar. La plupart de ces problèmes, mis à part peut-être le niveau du dollar, Zetes ne devrait pas les connaître au second semestre. Le groupe se disait alors très confiant sur son deuxième semestre, qui fera plus que compenser la performance plus faible du premier round. Dès lors Zetes vise un revenu pour l'année 2010 de 190 millions d'euros et un EBITDA courant de 17 millions euros, soit une performance globale supérieure aux jalons les plus élevés jamais enregistrés par le groupe depuis 1984. La reprise d'activité constatée lors du premier semestre se confirme, à la lumière du récent trading update donné début novembre. En juin 2010, Zetes concluait avec l'Etat congolais (RDC) un contrat portant sur la livraison de 9.500 kits d'enrôlement biométrique en vue des élections. Ce contrat représente une valeur d'environ 30 millions de dollars et sera exécuté en majeure partie en 2010. Partant, Zetes s'attend à une augmentation très significative de sa position de liquidité. Riche en cash, Zetes s'est déjà lancé sur le terrain des acquisitions : Après une prise de participation majoritaire dans Netwave (Grèce) en janvier, l'entreprise a repris son concurrent hollandais failli Phi Data. Cette reprise, qui n'aura pas d'impact significatif sur la structure bilantaire, a pu être réalisée rapidement grâce à la trésorerie disponible. Par ailleurs, une partie du cash sera aussi allouée au rachat de titres, Zetes considérant que les niveaux actuels constituent une opportunité pour la société et ses actionnaires.

C'est également notre avis. Basée sur les ratios de valorisations en pratique dans le secteur (valorisation relative) et les modèles de valorisations absolus, la décote de Zetes avoisine les 25% aux cours actuels. L'anomalie est frappante, surtout compte tenu de la qualité fondamentale du bilan (pas de dette financière nette), de la marge de sécurité suffisante sur le principal à ces cours, d'une accélération du business et des fortes marques de confiance du management. Le potentiel de revalorisation est non négligeable.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Middle Manager
Gestion de Portefeuilles



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

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

ENI
OMV

Matériaux

Lafarge
DSM
Akzo Nobel

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
Philips Electronics
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Pernod-Ricard

Santé

Sanofi Aventis

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

STMicroelectronics

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
GDF Suez
Iberdrola

En Europe, la saison des résultats est dernière nous puisque 98 % des membres du DJ Euro Stoxx ont publié leurs chiffres pour le troisième trimestre. Ceux qui craignaient de mauvais résultats et des perspectives à l'avenant en ont été pour leur peine. La plupart des résultats du troisième trimestre étaient supérieurs aux attentes, et ce, tant en ce qui concerne le bénéfice par action que le chiffre d'affaires.

Concernant le bénéfice par action, près de 60% des entreprises ont surpassé les attentes de 3,3% au troisième trimestre, contre 49% au deuxième trimestre. Les meilleures surprises figuraient dans l'énergie, les services d'utilité publique et les valeurs technologiques. Seule l'industrie est restée en retrait, puisqu'à peine 46 % des entreprises de ce secteur ont surpassé les prévisions.

En termes absolus – sans tenir compte des prévisions des analystes –, deux tiers des entreprises ont rapporté une hausse du bénéfice par rapport à 59 % des entreprises au deuxième trimestre. Le secteur des télécommunications affiche les résultats les plus décevants, puisque 70 % de ses membres ont enregistré une baisse de bénéfice par action.

De manière générale, la tendance est donc favorable, tant en termes absolus que par rapport aux attentes des analystes.

Les chiffres d'affaires publiés le confirment également. Près de 70% des membres DJ Euro Stoxx ont dépassé les prévisions de chiffre d'affaires de 4,9%, ce qui est comparable au deuxième trimestre.

Les secteurs de l'informatique et des biens de consommation se sont particulièrement distingués. En termes absolus, 77 % des entreprises ont vu leur chiffre d'affaires progresser, contre 69 % au deuxième trimestre. Les secteurs les plus performants sont cette fois les télécommunications, les matériaux et les biens de consommation.

Dans notre segment Actions individuelles de la catégorie d'actifs "Actions", une modification a été apportée dans le secteur des technologies de l'information fin novembre. Les participations dans Cap Gemini et Nokia ont été échangées contre des actions STMicroelectronics (STM).

D'une part, le poids secteur a été réduit conformément à la composition du DJ Euro Stoxx, raison pour laquelle une diversification sur deux valeurs individuelles ne s'imposait plus.

D'autre part, nous estimons que le risque opérationnel de STM est inférieur à celui de Cap Gemini et de Nokia. Même s'il s'agit d'un des principaux sous-traitants de Nokia, STM est mieux diversifiée sur différents segments de l'informatique et des communications et par conséquent moins sujette au risque commercial propre à un secteur des GSM en évolution extrêmement rapide. De surcroît, STM présente la valorisation la plus basse de son secteur dans la zone euro. En outre, Cap Gemini (comme Atos Origin, par exemple) subit de plein fouet la réduction des dépenses publiques en Europe, qui pèse sur leurs prévisions de bénéfice pour les trimestres à venir.

Prévisions bénéficiaires 12 prochains mois (DJ Euro Stoxx 50) depuis 12/2005



A la découverte de votre société de bourse

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

Depuis plusieurs années, Leleux Associated Brokers propose à sa clientèle un service de Gestion discrétionnaire de Portefeuilles. Afin de mieux comprendre ce service très différent du service traditionnel de Conseil Ponctuel en Investissement, nous rencontrons aujourd'hui Christian Gilson, chargé de clientèle de Leleux Associated Brokers à l'agence de Mons.

En quoi consiste le service de Gestion de Portefeuille proposé par Leleux Associated Brokers ?

Il s'agit d'un mandat conféré par le client à notre département de Gestion de portefeuille, selon lequel le client confie à ce dernier la responsabilité des actes de gestion sur un portefeuille existant qui sera remodelé ou à créer à partir de liquidités disponibles. Une fois le profil d'investissement décidé par le client en fonction de ses objectifs et de son horizon temporel, le client ne doit plus s'occuper des décisions d'investissement. En revanche, un contact régulier sera mis en place afin d'informer le client de l'évolution de son portefeuille. Chaque opération est justifiée et le cadre macroéconomique est périodiquement mis en lumière pour une meilleure compréhension du contexte mondial.

A quelle catégorie d'investisseurs s'adresse ce service de gestion de portefeuille ?

Globalement, nous pouvons dire que ce service s'adresse à tous ceux qui n'ont ni le temps, ni l'envie de s'occuper de la gestion de leur Patrimoine mobilier. Mais nous pouvons aussi et surtout ajouter tous les investisseurs qui ont pris conscience de la complexité croissante de cette matière ainsi que de la difficulté permanente de diversifier convenablement son portefeuille.

Un client de Leleux Associated Brokers peut-il bénéficier des deux services à la fois ?

Il n'y a en effet rien de plus simple, puisqu'il suffit d'ouvrir 2 dossiers distincts. J'ajouterais que cette formule rencontre de plus en plus d'adhérents.



Christian Gilson
Chargé de clientèle
Agence de Mons

Comment se structure un portefeuille bénéficiant du service de Gestion de Portefeuille ?

Je m'en voudrais d'enfoncer une porte ouverte depuis une décennie, mais le principe de la diversification est essentiel dans une gestion de Patrimoine mobilier qui se respecte. Ce concept, bien connu de tous, est cependant rarement mis en place d'une façon professionnelle. Acheter le MSCI World est facile, mais guère intéressant étant donné le lissage de la performance attendue. La plupart des fonds patrimoniaux ne font pas mieux. En revanche lorsque l'on choisit avec soin les meilleurs fonds afin de garnir chaque classe d'actifs et que, cerise sur le gâteau, on choisit une trentaine de valeurs individuelles européennes, on optimise le couple "risque-retour" pour le plus grand profit de nos clients. Il n'aura pas échappé au lecteur que le fait d'investir dans les meilleurs fonds correspond vraiment au concept d'architecture ouverte tandis que la sélection de valeurs individuelles met au service de l'investisseur notre savoir-faire historique.

En pratique, qui prend les décisions d'investissement dans ces portefeuilles ?

L'approche définissant les contours de chaque classe d'actifs est décidée par le Conseil d'Administration. Un comité de Gestion affine ensuite ces directives et laisse enfin le département de Gestion effectuer les derniers choix et organiser la partie fonctionnelle du métier. Le degré de liberté des gestionnaires est donc fort réduit, ce qui assure une plus grande cohésion des choix finaux et par là même une plus grande sécurité pour l'investisseur.

Les investissements sont-ils les mêmes pour tous les portefeuilles ou dépendent-ils de critères propres à chaque client ?

Il serait inacceptable que deux clients, ayant choisi le même profil, se retrouvent avec des portefeuilles différents. Cependant, durant la phase de mise en régime du portefeuille et en fonction de la nature des apports, des divergences peuvent exister, mais elles seront limitées dans le temps.

Est-il simple de passer du service de Conseil Ponctuel en Investissement en Gestion de Portefeuille et réciproquement ?

Rien de plus simple, il suffit de se rendre chez son chargé de clientèle et de procéder à la signature d'une nouvelle convention de fonctionnement du dossier. Le dossier gardera le même numéro, mais sera modifié en fonction de sa finalité. Une opération qui ne prend que quelques minutes.

■ **Mardi 7 décembre 2010 : Conférence**

Présentation de la Sicav Leleux Invest Equities World FOF

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Wavre, Place H. Berger, 12 - 1300 Wavre / 19h
 Orateur : Mr. Carlo Luigi Grabau, Administrateur délégué de Leleux Invest SA
 Inscriptions : Agence de Waterloo :
 - Mme. Geneviève Denis - Tél: +32 2 357 27 02
 - Mr. Olivier Meire - Tél: +32 2 357 27 01
 Agence de Wavre :
 - Mme. Judith Gryson - Tél: +32 10 48 80 13
 - Mr. Jean Colard - Tél: +32 10 48 80 12
 - Mr. Paul Stenuit - Tél: +32 10 48 80 11

■ **Mardi 21 décembre 2010 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché en 2010? ... 20 candidats potentiels

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Hostellerie de mooiie Molen, Nedermolenstraat 3, 9310 Aalst-Meldert / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence d'Alost :
 - Mr. Philip Ronsse - Tél: +32 53 60 50 50

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 Capucijnenlaan, 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
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

32 NIKKEI +0.03 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
26 novembre 2010