

## Edito

Les marchés sont-ils devenus irrationnels ? A en juger par les événements de ce mois d'octobre, de nombreux opérateurs financiers seraient tentés de répondre par l'affirmative. Car à la suite d'incidents importants cette fois-ci bien réels aux Etats-Unis, un mouvement de panique s'est emparé de la plupart des marchés mondiaux, faisant dévisser tour à tour les sociétés les plus solides des principales bourses mondiales. Dans le secteur financier, l'effondrement du cours de bourse de certaines valeurs a même engendré des vagues de panique auprès des clients de ces institutions, les incitant à retirer massivement leur épargne, ce qui a accentué les difficultés de liquidités que ces organismes traversaient depuis que les institutions bancaires, principalement à la suite d'une méfiance exagérée liée à la crise des fameux subprimes américains, ne se prêtaient plus leurs liquidités entre elles. Ce mouvement a ensuite entraîné l'intervention des pouvoirs publics qui, au cas par cas, sont intervenus dans de nombreux pays pour soutenir ces institutions et leur donner des moyens supplémentaires afin de traverser la période actuelle sans dommage. En Belgique, ces interventions ont été spectaculaires, avec l'intervention de l'Etat dans des banques considérées jusque là comme les valeurs de bon père de famille par excellence, des valeurs sur lesquelles la solidité n'avait jamais été remise en cause, des valeurs comme Fortis, Dexia, ING ou KBC.

Si nous pouvons nous féliciter de l'intervention rapide des gouvernements belge, néerlandais et luxembourgeois pour assister Fortis durant le week-end du 29 septembre, en procédant à des augmentations de capital (ce qui ne lésait en rien les actionnaires de Fortis et sauvegardait tant les intérêts des épargnants que ceux des collaborateurs du groupe), nous pouvons légitimement nous demander la raison pour laquelle une semaine plus tard ces mêmes gouvernements ont procédé au démantèlement, oserait-on dire, au dépeçage de la structure du holding, sans aucune autorisation des actionnaires du holding Fortis ? Sur l'espace d'un week-end, non seulement la valeur ajoutée du groupe, basée sur la spécialisation des différentes entités du groupe dans les différents pays, a été annihilée par le démantèlement de Fortis, mais en plus, les gouvernements ont retiré toute activité économique du groupe en rachetant tour à tour

100 % des filiales bancaires du holding, ne lui laissant que des liquidités et une participation dans un véhicule contenant des produits structurés difficilement valorisables, le tout sans aucune consultation des actionnaires de Fortis ...

Certains actionnaires ont ainsi décidé de défendre leurs droits en rejoignant les actions entreprises d'une part par Déminor et d'autre part par le cabinet d'avocats Modrikamen. Leleux Associated Brokers se tient bien entendu à la disposition de ses clients qui désireraient rejoindre ces actions et est prête à émettre bien entendu gratuitement les attestations de possession de titres nécessaires à ces actions. Quant à nous, nous soutenons avec la plus grande fermeté la position défendue par la VFB (Fédération flamande des clubs d'investissement) qui demande au gouvernement belge d'apporter au sein du holding Fortis les titres BNP Paribas qu'il a reçu en contrepartie des 75% de Fortis Bank Belgium. En agissant de la sorte, le gouvernement redonnerait une substance économique au groupe Fortis et permettrait à l'actionnaire d'espérer récupérer une partie de son investissement d'ici quelques années, tout en maintenant la cotation à Bruxelles d'un holding dans le secteur financier. Nous espérons que le gouvernement fédéral sera sensible à cette argumentation.

Dans ces marchés perturbés, sur lesquels nous reviendrons largement dans les pages qui suivent, nous ne saurions insister suffisamment sur l'importance de la diversification des investissements au sein des portefeuilles et sur la sérénité que chaque investisseur doit conserver dans les moments de panique auxquels cèdent les marchés certains jours. Le détenteur d'un portefeuille bien équilibré, ayant été constitué avec soin sur base de paramètres fondamentaux solides, n'a pas de raison de s'inquiéter : le temps est son allié et tôt ou tard, les marchés corrigeront l'excès de pessimisme dont ils sont empreints. Nos chargés de clientèle restent à ce titre à votre entière disposition pour faire le tour de votre portefeuille et pour vous conseiller dans ces moments difficiles.

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

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Fresenius	6
	Analyse de Bonduelle	7
	Analyse de Casino-Guichard	8
	Analyse de Omega Pharma	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

<b>AEX 25 (Pays-Bas)</b>	237,51	-34,1% <sup>(1)</sup> ↘ -54,0% <sup>(2)</sup> ↘
<b>BEL 20 (Belgique)</b>	1 866,95	-34,9% <sup>(1)</sup> ↘ -54,8% <sup>(2)</sup> ↘
<b>CAC 40 (France)</b>	3 062,59	-25,6% <sup>(1)</sup> ↘ -45,4% <sup>(2)</sup> ↘
<b>DAX (Allemagne)</b>	4 773,00	-21,1% <sup>(1)</sup> ↘ -40,8% <sup>(2)</sup> ↘
<b>FTSE (G-B)</b>	3 942,91	-22,6% <sup>(1)</sup> ↘ -38,9% <sup>(2)</sup> ↘
<b>SMI (Suisse)</b>	5 590,79	-17,5% <sup>(1)</sup> ↘ -34,1% <sup>(2)</sup> ↘
<b>DJ Stoxx 50 (Europe)</b>	2 061,46	-23,4% <sup>(1)</sup> ↘ -44,0% <sup>(2)</sup> ↘
<b>DJII (USA)</b>	8 175,77	-24,5% <sup>(1)</sup> ↘ -38,4% <sup>(2)</sup> ↘
<b>NASDAQ (USA)</b>	1 505,90	-30,1% <sup>(1)</sup> ↘ -43,2% <sup>(2)</sup> ↘
<b>TS 300 (Canada)</b>	8 537,34	-31,8% <sup>(1)</sup> ↘ -38,3% <sup>(2)</sup> ↘
<b>NIKKEI (Japon)</b>	7 621,92	-37,1% <sup>(1)</sup> ↘ -50,2% <sup>(2)</sup> ↘
<b>MSCI World</b>	834,03	-33,0% <sup>(1)</sup> ↘ -47,5% <sup>(2)</sup> ↘

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2007

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

## ■ Crise du crédit

Etant donné que la crise du crédit s'est en principe transformée en un phénomène mondial, nous l'aborderons séparément.

Le dérapage actuel de la crise des subprimes est essentiellement dû à trois éléments :

- Le risque de contrepartie ("counterparty risk") dans le cadre de l'assurance crédit ;
- La lente mise en œuvre d'interventions par les autorités et les banques centrales ;
- L'effondrement de Lehman Brothers et d'AIG Inc.

Le risque de contrepartie est aussi simple que dangereux : les contrats d'assurance-crédit (« credit default swaps » – CDS) sont des contrats bilatéraux qui ne sont pas négociés à la bourse. Il n'y a donc pas de contrat uniforme, ni de fixation publique et uniforme des prix. Il s'agit essentiellement d'un contrat d'assurance. Contrairement aux options sur actions qui sont négociées à la bourse (par ex. Euronext Liffe), il n'y a, en outre, aucune contrepartie centrale. Il n'y a pas non plus de vue globale sur les positions totales des CDS pour un titre bien déterminé. L'entreprise (par ex. AIG Inc.) qui émet un CDS, vend en fait une police d'assurance sur un emprunt obligataire, par ex., pour le cas où l'entreprise qui a émis cette obligation, ne serait plus en mesure de satisfaire à ses obligations. En principe, AIG devrait constituer suffisamment de réserves afin de pouvoir compenser les éventuels défauts de paiement, comme le fait une banque normale (provisions de crédit) dans le cadre d'un prêt d'entreprise. AIG reprend en effet le risque de crédit. En raison de son montage spécifique, le CDS n'est pas considéré comme un contrat d'assurance au plan comptable, mais comme un swap. Dès lors, AIG peut enregistrer un chiffre d'affaires pour chaque nouveau CDS sans les provisions correspondantes (coûts).

L'effondrement de Lehman Brothers, à la suite duquel AIG avait vendu bon nombre de CDS, a révélé qu'AIG ne disposait pas de suffisamment de réserves pour satisfaire à ses obligations. Etant donné que la balle était dans le camp d'AIG, un trou noir, qui a absorbé le groupe tout entier, est apparu. Grâce à une intervention des autorités publiques, il a pu être satisfait aux obligations les plus urgentes. Si les autorités américaines n'avaient pas laissé Lehman Brothers conclure un concordat, la réaction en chaîne n'aurait probablement pas touché AIG. Tout de suite après cette berge politique, la plupart des participants au marché et le grand public ont compris que la garantie d'Etat effective ne vaut pas pour tout le monde. A la suite du "sauvetage" de Bear Stearns en mars, on était en effet convaincu que les autorités interviendraient à temps.

Les effets secondaires de l'effondrement de Lehman ont entraîné la lente mise en place d'un carrousel de l'autre côté de l'Océan Atlantique. Dès lors, la faible politique économique menée en Europe s'est avérée très claire. Les banques irlandaises, qui subissaient déjà une énorme

pression à cause de la baisse du marché immobilier local, se sont vues octroyer une garantie d'Etat illimitée de la part des autorités irlandaises. En réaction, les épargnants anglais ont déplacé leurs capitaux en masse vers ce pays voisin. Les autorités anglaises se sont, à leur tour, vues dans l'obligation d'offrir une garantie similaire à leurs épargnants afin d'éviter une implosion de leur système bancaire. Le carrousel s'est poursuivi en Allemagne notamment. En principe, bon nombre d'autorités européennes garantissent à présent les principales banques nationales.

Dans le précédent rapport mensuel, nous avons examiné le plan de sauvetage prévu par le ministre américain des Finances, Hank Paulson. Nous affirmions alors qu'une recapitalisation du système bancaire serait plus efficace que le rachat de mauvais actifs. Des commentaires récents des autorités américaines indiquent que les 700 milliards USD prévus pour ce faire seront à tout le moins utilisés en partie. Nous applaudissons à cette évolution.

En raison de la période électorale aux USA, de la fragmentation de la politique économique européenne et du menottage de la BCE, les différentes initiatives de sauvetage ont toutefois été entreprises trop tard. Dès lors, le système économique a subi trop de dommages pour se redresser assez rapidement. Comme pour un patient, le manque d'oxygène (manque de crédit) peut effectivement provoquer des dommages irréversibles pour la santé. A l'heure actuelle, même le commerce international éprouve toujours des difficultés à se financer à court terme pour les flux d'exportation/importation. Ce financement et cette garantie à court terme constituent néanmoins un risque relativement faible pour les établissements financiers. Il s'en est dès lors suivi une forte baisse du commerce international, qui se reflète par ailleurs dans la décimation des tarifs de fret survenue en quelques semaines.

Le risque est donc extrêmement grand (on a peu de choix) de voir les différentes autorités dans l'obligation de faire émerger des garanties encore plus larges pour le système bancaire. De nouvelles réductions importantes des taux sont également prévues (moins de 1% en USD et 2% en EUR). Les interventions des autorités publiques dans des secteurs industriels essentiels (lire : à fort coefficient de travail) tels que le secteur automobile, sont également prévues.

Cette crise du crédit générera un nouveau problème (de luxe) à plus long terme : comment les autorités vont-elles user de leur nouvelle influence de la manière la plus efficace possible afin de gérer au mieux l'économie? Malgré les excès (inhérents et récurrents) du système capitaliste, on ne peut qu'espérer que les interventions des autorités publiques ne seront que temporaires. En effet, en raison des garanties d'Etat (implicites ou explicites), les acteurs économiques prennent encore plus de risques injustifiés à long terme.

N'oublions pas qu'aux USA, Fannie Mae et Freddie Mac ont également travaillé dans le cadre d'une garantie d'Etat implicite avant leur nationalisation...

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

## DJ Euro Stoxx 50

L'action Volkswagen a vu son cours tripler en deux séances après que Porsche ait annoncé que sa participation dans le capital de Volkswagen s'élevait à plus de 74%. Comme on pouvait s'y attendre, les actions du secteur financier ont fortement souffert de la crise actuelle, en attestant les performances de Deutsche Bank -52,83%, ING -64,12% et bien évidemment Fortis -87,29%.



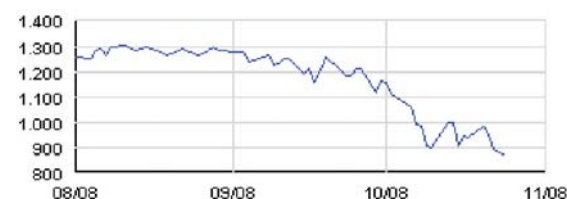
## FTSE 100

La prise de participation majoritaire du gouvernement britannique dans les banques HBOS et Royal Bank of Scotland pour un montant de 37 milliards de livres a fait baisser le cours de leur action de respectivement 63,16% et 71,9%. Suite à la publication de résultats supérieurs aux attentes des analystes, la firme pharmaceutique Glaxosmithkline est la seule société qui finit le mois en hausse (+0,21%).



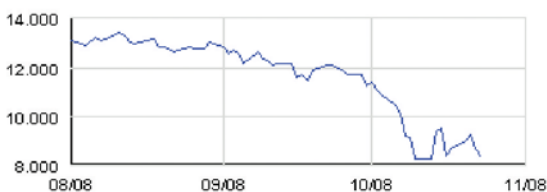
## S&P 500

L'abaissement par Moody's du rating de la dette long terme de la société General Growth Properties, de Ba2 à Ba3, a fait baisser le cours de son action de 85,48%. La publication de bons résultats trimestriels et la confirmation des prévisions de croissance bénéficiaire ont permis à l'action Kroeger Co de gagner 0,53%.



## Nikkei 225

L'annonce du partenariat entre Tokyo Electric Power et Kawasaki City en vue de construire deux sites de production d'électricité par énergie solaire a été favorablement accueilli par le marché, l'action de Tokyo Electric Power gagnant 14,91%. L'appréciation du yen par rapport à l'euro est néfaste au constructeur automobile Mazda (-60,18%) qui exporte une majeure partie de sa production en Europe.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	42,0	43,5	03/11
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	48,0	50,2	05/11
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	3,75%	3,75%	06/11
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	-0,6%	14/11
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,2%	14/11
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-14,8	16/11
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-3,0%	16/11
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	14,0	18/11
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,1%	19/11
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	81,4	24/11

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)

**0,80**    +17,0%<sup>(1)</sup>   
+16,7%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,24**    -1,5%<sup>(1)</sup>   
-8,6%<sup>(2)</sup>

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

**0,85**    +31,3%<sup>(1)</sup>   
+38,0%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,12**    -3,5%<sup>(1)</sup>   
-7,3%<sup>(2)</sup>

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

**13,42**    +0,1%<sup>(1)</sup>   
+0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,69**    +9,8%<sup>(1)</sup>   
+13,8%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,49**    -13,3%<sup>(1)</sup>   
-17,5%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,62**    -5,3%<sup>(1)</sup>   
-9,1%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

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

## PLN/EUR (Pologne)

**0,27**    -10,6%<sup>(1)</sup>   
-3,8%<sup>(2)</sup>

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

**0,38**    -8,9%<sup>(1)</sup>   
-4,6%<sup>(2)</sup>

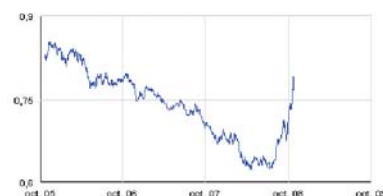
## SEK/EUR (Suède)

**0,10**    -2,8%<sup>(1)</sup>   
-5,1%<sup>(2)</sup>

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

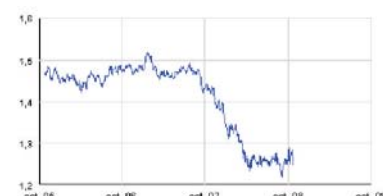
## USD/EUR

Le dollar a gagné plus de 15% ce mois-ci. En effet, les investisseurs craignent que la récession qui s'amorce en Europe soit plus importante qu'au Etats-Unis. Par conséquent, ils se détournent de la devise européenne au profit du billet vert.



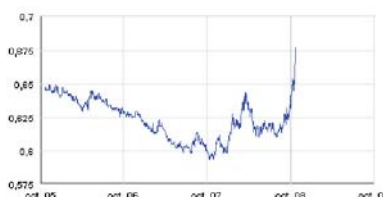
## GBP/EUR

La livre sterling s'est contractée face à l'euro. C'est la publication de mauvais chiffres de la croissance britannique qui est à l'origine de la chute de la devise britannique sur le marché des changes. La livre sterling a perdu près de 1% au cours du mois d'octobre.



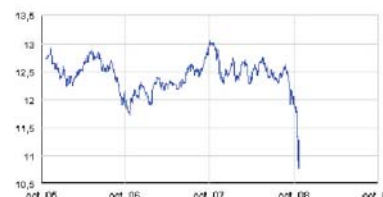
## CHF/EUR

L'intensification de la crise financière durant le mois d'octobre a été profitable au franc suisse. En effet, son statut de valeur refuge lui a permis de gagner plus de 8% ce moi-ci.



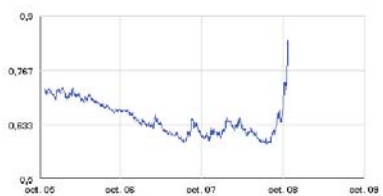
## NOK/EUR

La chute vertigineuse des cours du pétrole a tout naturellement entraîné dans son sillage la couronne norvégienne qui a cédé plus de 10% au cours du mois d'octobre. Néanmoins, la couronne a repris quelques pourcents, après que les traders eussent estimé que la correction fut trop importante. La couronne ne cède finalement que 6,73%.



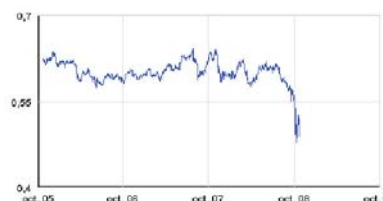
## JPY/EUR

Les évènements survenant actuellement sur les marchés financiers et les signes avant coureur d'une récession ont poussé les carry traders à clôturer anticipativement leurs positions et à se replier massivement sur le yen. Par conséquent la devise japonaise a gagné près de 30% au cours du mois d'octobre.



## AUD/EUR

Le retournement de situation sur le marché du carry trade a été préjudiciable au dollar australien qui a perdu plus de 13% sur le mois d'octobre.



# 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

"A circonstances exceptionnelles, mesures exceptionnelles", tel aurait pu être le slogan résumant ce mois d'octobre 2008. En effet, l'accélération de la crise financière et les craintes que celle-ci a fait peser sur les marchés ont conduit les principales banques centrales\* à baisser pour la première fois de manière simultanée leur taux directeur. Par ailleurs, l'émergence de signes avant coureurs d'une récession et d'une baisse de l'inflation a également fortement contribué à cette décision.

(\*la Federal Reserve, la Banque centrale européenne et les Banques nationales d'Angleterre, de Suisse et de Suède).

Concrètement, la Federal Reserve a vu son taux directeur passer de 2% à 1,5% et devrait en principe porter ce dernier à 1% lors de sa prochaine réunion de politique monétaire le 29 octobre. La BCE quant à elle, a baissé son taux directeur de 50 points de base à 3,75% et envisagerait même une baisse supplémentaire de ce dernier lors de sa réunion du 6 novembre.

Le marché a réagi de manière mitigée à ces mesures, connaissant seulement un léger rebond suite aux déclarations des décideurs politiques qui se sont engagé à intervenir fermement afin de garantir la solvabilité du système financier.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 3,22% (-0,76 points) et 3,73% (-0,45pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,51% (-0,41pts) et 3,62% (-0,17 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](http://www.lelux.be) dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 Mois)

**2,1940%** -168,30 <sup>(1)</sup> ↓  
-146,70 <sup>(2)</sup> ↓

## EUR (10 Ans)

**3,7790%** -46,20 <sup>(1)</sup> ↓  
-55,20 <sup>(2)</sup> ↓

## USD (3 Mois)

**0,9553%** +24,43 <sup>(1)</sup> ↑  
-228,17 <sup>(2)</sup> ↓

## USD (10 Ans)

**3,5436%** -25,55 <sup>(1)</sup> ↓  
-47,94 <sup>(2)</sup> ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

## Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	TOTAL CAPITAL SA	3,875%	06.09.2011	100,19	3,80%	AA1
EUR	EUROPEAN INVESTMENT BANK	3,625%	15.10.2013	99,52	3,73%	AAA
EUR	EUROPEAN INVESTMENT BANK	3,875%	15.10.2016	98,86	4,04%	AAA
EUR	OEBB-INFRASTRUKTUR BAU	3,875%	18.10.2016	98,81	4,05%	AAA

# Analyses de valeurs

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

## ■ Fresenius Medical Care (ISIN DE0005785802 - 34,54 EUR)

Frédéric Liefferinckx  
Analyste Financier

### ■ Profil

Fresenius Medical Care est le premier fournisseur mondial de services et d'appareils pour les personnes souffrant de troubles rénaux, affection qui touche 1.600.000 personnes dans le monde. Grâce à son réseau de 2.318 cliniques de dialyse en Amérique du Nord, en Europe, en Amérique Latine, en Asie-Pacifique et en Afrique, Fresenius Medical Care offre des traitements de dialyse à près de 180.000 personnes autour du globe. Forte de 30 ans d'expérience, Fresenius Medical Care offre des produits et services pour toute la chaîne de dialyse, et a commercialisé à ce jour son 500 millionième dialyseur. Le groupe allemand est issu de la fusion en 1996 des activités de systèmes de dialyse de Fresenius et de National Medical Care. Son activité s'articule autour de 2 pôles :

- Soins et traitement de dialyse : 72%
- Dialyseurs et produits annexes : 28%

### ■ Résultats et perspectives

Les derniers chiffres trimestriels étaient excellents. Le Chiffre d'Affaires a progressé de 11%, emmené par les pôles Dialyseurs et Produits annexes (+22%), et Soins-Traitements (+7%).

Si tous les marchés et toutes les divisions ont contribué à cet excellent exercice, les Etats-Unis demeurent le marché de prédilection de Fresenius Medical Care. Ils représentent 65% du Chiffre d'Affaires. C'est-là que les revenus par traitement sont les plus rentables, avec une moyenne de 327 USD par traitement contre un chiffre de 183 USD pour les autres marchés géographiques du groupe. Les ventes outre-manche sont correctes, et affichent des taux de croissance de 3%. À l'international cette fois, le marché a été très vigoureux. Le Chiffre d'Affaires y a progressé de 28%.

Quant au résultat d'exploitation, il a augmenté de 10%, laissant une très belle marge de 16.1% sur chaque dollar vendu. Les bénéfices par action se sont appréciés de 18% au cours de ce même deuxième trimestre.

La société a investi pas moins de 180 millions d'USD sur la période, et 58 millions d'USD ont été monopolisés pour des acquisitions. Elle a délivré 13,6 millions de traitements de dialyse depuis le début de l'année.

Pour l'ensemble de l'année, le management confirme les bonnes perspectives, et table sur une augmentation des ventes de 8%. Les bénéfices devraient s'embellir de 12 à 15%.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	34,54 EUR
Valeur comptable :	14,90 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,30
Ratio Cours/Bénéfice :	17
Rendement brut du dividende :	1,60%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	98%
Prochains résultats (Q3-2008) :	4 novembre 2008

### ■ Analyse technique

Sans vouloir être ironique, le parcours technique de Fresenius Medical Care est totalement atypique. Dans un marché global laminé depuis des mois, Fresenius tire assez bien son épingle du jeu. Ce qui est plutôt rare. Le titre a abandonné moins de 12% par rapport à ses plus hauts enregistrés en janvier, retrait tout à fait honorable. La volatilité est forte, le titre ayant pris ses habitudes de variations dans un large couloir horizontal, borné entre +- 32 Euro et +- 39 Euro, depuis près de deux ans. C'est un candidat parfait pour le trading horizontal. Dans ce registre, l'analyse des écarts extrêmes par rapport aux moyennes longues est probablement la technique prévisionnelle la plus adaptée au cas de Fresenius Medical Care. Sous cet angle, le titre est digne d'achat sous les 32 Euro.

### ■ Notre opinion

Stabilité, régularité, performance. Les résultats opérationnels très convaincants et le parcours boursier confirment Fresenius Medical Care dans son statut de valeur la plus défensive dans le secteur des technologies médicales en Europe, et cela dans un contexte de dégradation de l'environnement économique. Depuis sa création, le groupe a systématiquement augmenté ses dividendes, chaque année. La société peut être considérée comme une "major", avec une capitalisation de plus de 10 Mds d'Euros, et la valorisation du titre, au vu de ses perspectives de croissance, et de la stabilité de ses résultats est attrayante. La remontée graduelle du USD par rapport à l'Euro devrait avoir des conséquences bénéfiques sur les prochains résultats. Achat sur faiblesses. Objectif de cours de 40 Euro.



## ■ Profil

Leader mondial du légume, Bonduelle est né dans le Nord de la France il y a 150 ans. Il est aujourd'hui présent dans plus de 80 pays dans le monde, et est connu par des millions de consommateurs à l'International. Bonduelle est spécialisé dans la production et la commercialisation de légumes transformés destinés à la distribution grand public (81% du Chiffre d'Affaires), à la restauration (17%) et à l'industrie (2%). Le groupe est présent sur le marché de la conserve, du surgelé et du frais transformé. Outre Bonduelle, il possède les marques Cassegrain, Frudesa, Salto et Arctic Gardens.

Les ventes par produits se répartissent comme suit :

- Conserves de légumes (n° 1 européen) : 48%
- Produits frais (n° 1 européen) : 29%
- Légumes surgelés (n° 2 européen) : 23%

La répartition géographique du CA est la suivante : France (42%), Italie (15%), Allemagne (12%), Espagne et Portugal (9%), Europe (16%) et autres (6%).

## ■ Résultats et perspectives

Bonduelle referme son année fiscale sur un assez bon cru. Le Chiffre d'Affaires de l'exercice 2007-2008 a connu une hausse de 18,9% par rapport à l'exercice précédent, malgré des conditions économiques défavorables, particulièrement au quatrième trimestre. L'activité, en Union Européenne croît de 1,8% sur la période, entraînée par l'Europe Centrale. L'activité hors Union Européenne croît de 184,7% en raison notamment de la consolidation de la société canadienne Aliments Carrière. Annoncée en juillet 2007, la prise de contrôle du Groupe Carrière, leader canadien des légumes en conserve et des légumes surgelés (dont 27% des ventes sont réalisées aux Etats-Unis), constitue une étape essentielle vers la mondialisation du Groupe, procurant ainsi une base de premier plan en Amérique du Nord.

Le résultat opérationnel courant est quant à lui en progression de 39,5%. Le résultat net part du groupe s'établit à 51,2 millions d'Euros, virtuellement inchangé.

La proportion très significative du Chiffre d'Affaires réalisé sous marques distributeurs et premiers prix (43%) a permis de lisser passablement les turbulences de l'environnement économique.

Le management reste confiant, et proposera en décembre la distribution d'un dividende de 1,50 Euro par action, en progression de 11%.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	62,80 EUR
Valeur comptable :	47,60 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,31
Ratio Cours/Bénéfice :	9,50
Rendement brut du dividende :	2,48%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	78%
Prochains résultats (H1-2009) :	février 2009

## ■ Analyse technique

L'action Bonduelle est inscrite dans une tendance négative depuis un an. Le mouvement de retrait s'est opéré graduellement, sans à-coups. Le titre a glissé et erré continuellement en dessous de ses moyennes mobiles depuis les niveaux de 95 Euro, jusqu'à des plus bas de 55 Euro. Tout récemment, il est reparti à l'assaut de la résistance oblique située vers les 70 Euro (Moyenne Mobile Exponentielle à 200 jours), à la faveur du point trimestriel. Il y a fort à parier que l'action éprouvera quelques difficultés à franchir à la hausse sa moyenne longue, de façon durable, celle-ci étant devenue très significative. Néanmoins, des divergences positives dans les indicateurs de tendance (MACD) plaident en faveur d'une formation de fond. À confirmer.

## ■ Notre opinion

On citera tout d'abord le caractère défensif de Bonduelle, dans la mesure où il est théoriquement peu affecté par le ralentissement de la consommation. En effet, le groupe est positionné sur les produits alimentaires et les besoins de base demeurent même en période de crise. De plus, une proportion très significative du Chiffre d'Affaires est réalisée sous marques distributeurs. Le groupe est bien implanté dans les pays de l'Est, où les coûts de production sont à moitié inférieurs à ceux de la France et où la rentabilité est élevée.

Chaque médaille ayant son revers, il nous faut évoquer la sensibilité de Bonduelle au climat, climat qui influe sur les récoltes. Plus encore, la hausse du prix des matières premières agricoles a un impact non négligeable sur les résultats du groupe. Le contexte de crise économique mondiale sévère et la problématique d'évolution du pouvoir d'achat créent un climat d'incertitude important.

Néanmoins, le groupe dispose des moyens financiers et humains qui lui permettent de rester opportuniste et de continuer à renforcer son leadership dans le domaine porteur des légumes élaborés. La toile de fond est porteuse, mais nous attendrions une configuration technique plus convaincante avant de nous lancer.

## ■ Profil

Fondé en 1898, Casino est l'un des tout premiers groupes de distribution alimentaire. La société coalesce les enseignes Géant Casino, Casino, Petit Casino, Vival, Eco Services, Franprix/Leader Price et Monoprix. La France est le berceau historique du Groupe Casino. Avant de se déployer à l'international, le groupe a fortement consolidé sa position sur le marché français. Aujourd'hui encore, 72% du Chiffre d'Affaires sont réalisés en France. Ces solides acquis ont permis au Groupe Casino d'entamer, à la fin des années 90, un développement à l'international. Le groupe Casino est présent en Argentine, Uruguay, Venezuela, Brésil, Colombie, Thaïlande, dans l'Océan Indien, aux Pays-Bas et au Viêt-Nam. La répartition géographique du CA est la suivante :

■ France :	72%
■ Amérique latine :	19%
■ Asie :	6%
■ Océan Indien :	3%

## ■ Résultats et perspectives

Le distributeur français a très agréablement surpris à l'occasion de son bilan trimestriel du 13 octobre. Casino Guichard continue à surfer sur l'accentuation des tendances structurelles du marché : recul du trafic en hypermarchés au profit des formats de proximité et de discount, accentuation des tendances de consommation sous l'effet de l'augmentation du prix de l'essence (plus grande sensibilité au prix, proximité-rapidité des courses) et glissement du mix de produit vers la marque propre et les premiers prix.

Au 3ème trimestre 2008, le Groupe a enregistré une progression de 12,7% de son Chiffre d'Affaires consolidé sous l'effet d'une bonne performance de la France (+5,3%), et du maintien d'un rythme de croissance élevé à l'International (+11,9%)

En France, Casino bénéficie d'un mix de formats favorable, caractérisé par la prédominance de ses enseignes de proximité et de discount. Le Groupe va accélérer l'expansion sur ces formats porteurs, peu consommateurs de capitaux et générateurs de cash.

Les activités à l'International ont continué sur un rythme de croissance élevé tant en Amérique du Sud (+11,6%) qu'en Asie (+16,5%)

Le Groupe confirme ses objectifs pour 2008 : Accélération de la croissance organique du Chiffre d'Affaires, et nouvelle croissance du résultat opérationnel courant.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	49,61 EUR
Valeur comptable :	72 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,69
Ratio Cours/Bénéfice :	10,8
Rendement brut du dividende :	4,62%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	83%
Prochains résultats (2008) :	5 mars 2009

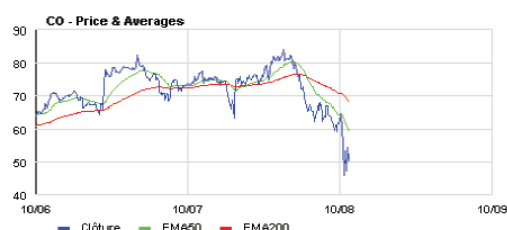
## ■ Analyse technique

La publication du point trimestriel semble avoir temporairement enrayer la chute du distributeur. Après avoir flirté avec la barre des 85 Euro en juin, le titre a amorcé une glissade assez prononcée qui l'a menée sous le seuil des 50 Euro, il y a peu. Ce qui implique 45% de casse depuis les plus hauts. Ce faisant, Casino est revenu tester son support de très long terme. Inutile de préciser que la tendance est très incertaine, l'ensemble des moyennes mobiles faisant toujours pâle figure. Au rayon des bonnes nouvelles techniques, signalons que les oscillateurs de sur achat/survente sont entrés en zone basse, ce qui pourrait augurer d'une tentative de formation de fond. En témoignent les RSI et les Stochastiques qui amorcent d'ores et déjà une reprise. Néanmoins, après des dégâts de cette ampleur, une consolidation est assez habituelle, avec comme corollaire une large volatilité.

## ■ Notre opinion

Le Groupe dispose de fondamentaux solides pour générer une croissance rentable et régulière. Casino bénéficie d'une forte présence dans les magasins de proximité et le hard discount, principalement en France, ce qui le différencie de ses concurrents et constitue un atout essentiel en période de ralentissement. Le distributeur jouit d'une visibilité inégalée avec ses 6.150 Superettes, ses 4.000 franchisés et ses 2 millions de clients par jour.

Les valorisations sont particulièrement attractives, le titre présentant une large décote par rapport à sa valeur comptable. Les analystes tablent sur un potentiel de hausse de 45%. Pour les plus téméraires, le retrait technique prononcé de la valeur pourrait constituer un point d'entrée pour une première position. Les amateurs de "bottom-fishing" apprécieront. Achat sur faiblesses.





## ■ Profil

Omega Pharma est un des rares acteurs dans son secteur à commercialiser exclusivement des produits dits OTC (Over The Counter), à savoir des médicaments et produits de soin personnel sans ordonnance médicale.

Le groupe belge est spécialisé dans le développement, la fabrication et la commercialisation de médicaments OTC, de suppléments nutritionnels (vitamines, minéraux et produits de phytothérapie), de produits cosmétiques (shampooings, crèmes solaires, lotions, etc.) et autres (tests de grossesse, bandages, aliments pour enfants, etc.) En outre, le groupe propose des produits et des services de soins aux professionnels du secteur de la santé par l'entremise d'Arseus, activité introduite en Bourse de Bruxelles en septembre 2007.

La répartition géographique du Chiffre d'Affaires est la suivante : Belgique (34,5%), France (17,9%), Pays-Bas (14%), Allemagne (8%), Grande-Bretagne (4%), Scandinavie (5,3%) et autres (16,3%).

## ■ Résultats et perspectives

Omega Pharma publiait une mise à jour de son Chiffre d'Affaires ce 16 octobre 2008. La combinaison des innovations et de l'expansion géographique s'est avérée gagnante pour Omega Pharma, en dépit des conditions macro-économiques difficiles. Au cours du 3ème trimestre, cette stratégie a donné lieu à une croissance des ventes à deux chiffres, croissance enregistrée sur la plupart de ses marchés géographiques. La société renoue enfin avec de très belles performances, pour la deuxième fois consécutive, depuis son plan stratégique initié au 2ème trimestre.

Le Chiffre d'Affaires consolidé a enflé de 10% d'une année à l'autre. Et c'est la Belgique qui se taille la part du lion. Après quelques trimestres de vaches maigres, l'unité belge voit ses ventes bondir de 21%. Les équipes de vente préparent activement le lancement de nombreuses innovations pour le 4ème trimestre et le début de l'année 2009. La même stratégie marketing sera poursuivie en France, ainsi que sur les marchés Scandinaves et Allemands.

D'autre part, Omega Pharma continue son expansion géographique dans les marchés émergents, qui contribuent déjà au Chiffre d'Affaires à hauteur de 11%.

Compte tenu des développements des 9 premiers mois de cette année, des nombreuses initiatives programmées pour les mois à venir dans un nombre toujours croissant de pays, Omega Pharma confirme

ses anticipations de croissance de 3 à 7% de ses ventes en 2008.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	29,10 EUR
Valeur comptable :	24,50 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,18
Ratio Cours/Bénéfice :	9,70
Rendement brut du dividende :	1,61%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	60%
Prochains résultats (Q4-2008) :	22 janvier 2009

## ■ Analyse technique

Sous l'angle de la performance annuelle, le constat est simple et sans appel : l'action cote tout simplement à la moitié de sa valeur enregistrée depuis le pic du mois d'août 2007. Après ce retracement inaccoutumé, le titre a trouvé du support dans la zone des 25 Euro, et a amorcé une phase de consolidation-digestion depuis près de 5 mois maintenant. Les indicateurs de tendance ont une propension à s'aplatir, notamment à court terme. La consolidation est une phase normale et très souhaitable du point de vue technique. Les esprits se calment. Pourtant, aucun signal net ne pointe à ce jour, tout au plus la configuration est moins belliqueuse. Omega est à présent confronté à une forte résistance située à 34 Euro, résistance dont on attendrait le franchissement avant de passer à l'action. Il semble que le marché attende de l'information complémentaire.

## ■ Notre opinion

Depuis la mise en Bourse d'Arseus, Omega Pharma est devenu une société OTC pure. Elle peut à présent se concentrer sur des activités dites plus stables, et moins sensibles en cas de récession. La société ne recherche plus d'acquisitions majeures, mais procède à de petites acquisitions chirurgicales, prises de participation, et collaborations afin de développer des plateformes de vente pour ses produits à l'étranger.

Omega Pharma est en passe d'entrer dans le Top 10 mondial des médicaments OTC et des produits de soin personnel. L'entreprise a le profil défensif d'une pharmaceutique, sans toutefois souffrir des coûts exorbitants de développement de médicaments qu'encourent les majors.

Aujourd'hui, le cours de bourse s'est fortement rapproché de sa valeur comptable, et se traite à des ratios tout à fait convenables. L'analyse technique semble indiquer qu'il manque encore quelques pièces du puzzle, avant de repartir de l'avant. Les prochains résultats trimestriels devraient apporter plus de lumière. Surveiller le franchissement de la résistance.

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

## Sélection-modèle d'actions individuelles

### Energie

ENI  
OMV

### Matériaux

DSM  
Italcementi  
Saint-Gobain

### Industrie

MAN  
Schneider Electric

### Consommation durable

PPR  
Renault  
Thomson  
Vivendi

### Consommation courante

Casino  
Henkel

### Santé

Sanofi Aventis

### Banques

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

### Assurance

Aegon  
Allianz  
Scor

### Technologies de l'information

Cap Gemini  
STMicroelectronics

### Télécommunication

Deutsche Telekom  
France Telecom

### Services aux collectivités

E.On  
Gaz de France  
Iberdrola

La lenteur des différentes autorités dans le cadre de l'approbation et du lancement des plans de sauvetage respectifs a causé bien plus de dommages à l'économie réelle que ce qui était strictement nécessaire. La période électorale aux Etats-Unis n'y est pas étrangère.

En réaction, les marchés mondiaux des actions ont pris une grande avance, depuis septembre, sur une solide récession. Etant donné que les marchés des actions présentaient une valorisation relativement attrayante au début de la crise actuelle et que la rentabilité des entreprises s'est jusqu'à présent maintenue à un niveau assez bon, la plupart des indices des cours des actions présentent une valorisation attrayante. Vers la fin octobre, l'indice large Euro Stoxx (319 actions) était, par exemple, coté à 6,4 fois le bénéfice escompté pour les 12 prochains mois et à 0,97 fois la valeur comptable. Le rendement du dividende brut s'élevait à environ 7,3%.

Si nous retirons du calcul les secteurs bancaires et des assurances qui ne sont guère épargnés ces derniers temps, nous obtenons respectivement 7,4 fois le bénéfice, 1,2 fois la valeur comptable et un rendement du dividende brut de 6,3%.

Même si nous partons du principe que la zone euro est confrontée à une récession plus importante que les Etats-Unis par exemple, le tampon d'évaluation reste toujours très important. Ce n'est que dans le cas d'une implosion économique que ce tampon ne vaut pas grand-chose.

L'évaluation moyenne des actions dans la

zone euro permet donc de compenser une importante baisse de la rentabilité. Il va de soi que cela ne se passera pas sans mal et que la volatilité demeurera encore très élevée au cours des mois à venir. Il n'est, à cet égard, dès lors pas exclu que nous connaîtrons encore des niveaux de cours inférieurs pendant le processus de fixation d'un prix plancher.

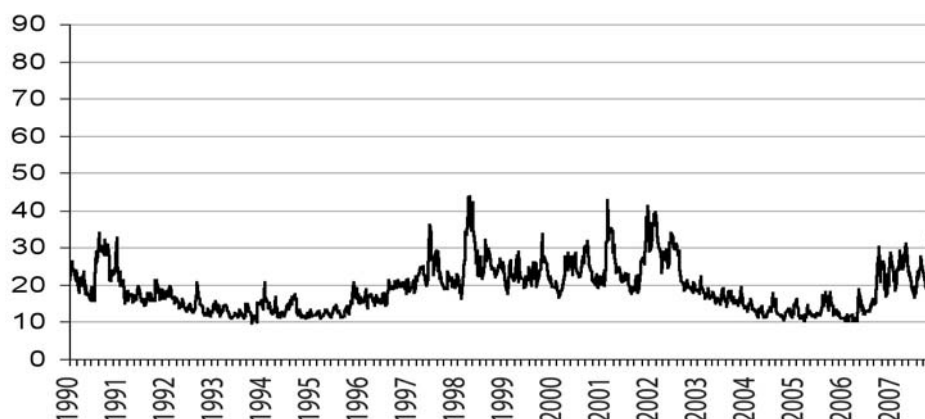
Cette volatilité élevée constitue justement un point intéressant à signaler à cet égard. En raison de l'historique plus long, nous utilisons, pour ce faire, l'indice de volatilité du marché américain (VIX), mais le raisonnement peut également être étendu, quoique de façon moins extrême, aux bourses européennes.

En raison de la baisse quasi verticale des marchés des actions, la volatilité actuelle se situe à un niveau deux fois plus élevé que pendant les pics des précédents malaises boursiers (1998, 2001, 2002). Les pics de volatilité ne durent généralement pas longtemps et ils sont habituellement enregistrés lors des baisses de cours – la volatilité pendant une baisse est normalement supérieure à la volatilité pendant une hausse.

Bien que nous partions du principe que nous continuerons à connaître une volatilité élevée au cours des prochains trimestres, le niveau actuel ne semble pas tenable.

Un retour à une volatilité inférieure ne signifie toutefois pas encore une stabilisation immédiate des marchés des actions. Mais il s'agit bien d'un élément nécessaire à la fixation d'un prix plancher.

Volatilité S&P 500



# 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

Si les activités principales d'une entreprise d'investissement comme Leleux Associated Brokers, spécialisée dans le conseil ponctuel en investissement et la gestion de portefeuille, sont centrées autour des valeurs mobilières, il n'en reste pas moins que celle-ci doit également être organisée afin de gérer les liquidités de sa clientèle. Nous rencontrons aujourd'hui Frédéric David, Trésorier chez Leleux Associated Brokers, qui nous parle de sa fonction au sein du département de Comptabilité Espèces.

## En quoi consiste la fonction de Trésorier au sein d'une société de bourse ?

C'est une tâche relativement large et intéressante, en ce sens qu'elle couvre de nombreux aspects de la vie quotidienne d'une entreprise d'investissement comme la nôtre. Pour résumer, je dirais que cette fonction touche principalement deux grands domaines que sont la gestion des liquidités (Money Market) et la gestion du change (Forex). Concernant la gestion des liquidités, je suis d'une part en charge de la gestion des liquidités appartenant à la société de bourse et d'autre part des liquidités appartenant à notre clientèle. Ma mission est dans les deux cas d'effectuer les transferts espèces demandés tant par notre clientèle que par les différents départements de la société de bourse et de placer aux meilleures conditions les liquidités non utilisées sur nos différents comptes. La seconde activité majeure de cette fonction est de gérer les positions en devises étrangères de nos clients et de la société. Chaque jour, il faut répondre aux demandes de changes de nos clients et couvrir ces opérations.

## Vous faites une distinction entre les liquidités de la société de bourse et les liquidités de la clientèle. Existe-t-il des traitements différenciés ? Un euro reste un euro ...

Une société de bourse dispose d'un statut d'entreprise d'investissement (et par exclusion, n'est donc pas une banque). Cela signifie d'une part que nous ne sommes pas autorisés à faire du crédit vis-à-vis de nos clients, et d'autre part, que les avoirs de nos clients doivent impérativement être placés sur des comptes bancaires dits ségrégués, c'est-à-dire des comptes ouverts au nom de la



Frédéric David  
Trésorerie

société de bourse auprès de nos banques dépositaires, comptes pour lesquels une convention dite de ségrégation a été signée avec la banque dépositaire. Dans cette convention, il est stipulé que les avoirs déposés sur ces comptes appartiennent à notre clientèle et non à la société de bourse. Ceci protège nos clients en cas de faillite de la société de bourse.

## La ségrégation des avoirs que vous effectuez, s'agit-il d'une disposition propre à Leleux Associated Brokers ou d'une obligation légale ?

Toute société de bourse est obligée de par la Loi à ségréger les avoirs de ses clients. Bien souvent, les investisseurs oublient cette particularité qui nous différencie fondamentalement des institutions de crédit. Une banque peut transformer un dépôt à court terme en un emprunt à long terme. Une société de bourse doit maintenir en permanence (et au plus tard trois jours après le dépôt en agence ou le transfert en compte) les avoirs espèces de ses clients sur des comptes bancaires ségrégués. En pratique, ceci implique également que les clients débiteurs de la société de bourse sont financés exclusivement par les fonds propres de notre Maison, et non par les dépôts des autres clients.

## Vous assurez donc la responsabilité de cette ségrégation au sein de Leleux Associated Brokers ?

Oui. Chaque jour, je m'assure que les avoirs espèces créditeurs de nos clients sont bien déposés auprès de nos banques dépositaires.

## Vous parlez de banques dépositaires au pluriel. Vous utilisez plusieurs banques ?

Tout à fait, au total près d'une vingtaine. Afin de répartir le risque, nous déposons les avoirs de nos clients auprès de ces différentes institutions. Nous déposons ainsi un maximum de 9 millions d'euros auprès d'une seule institution, ce qui signifie en pratique que si une de ces banques devait faire faillite, nos fonds propres sont amplement suffisants pour rembourser tous nos clients. En d'autres termes, lorsqu'un client dépose 20 euros chez Leleux Associated Brokers, il dépose en fait indirectement un euro auprès de 20 institutions différentes. Il bénéficie ainsi d'une garantie optimale grâce à cette diversification.

## Quel est votre plus grand challenge chez Leleux Associated Brokers ?

Obtenir chaque jour auprès de ces différentes institutions les meilleures conditions de placement des liquidités de nos clients et de notre Maison. Il s'agit d'intervenir non seulement sur le marché monétaire pour obtenir les meilleurs taux auprès de chacune de ces institutions, mais aussi d'intervenir sur les marchés des changes pour obtenir les meilleurs cours pour les conversions des devises de nos clients. Le tout en assurant un traitement optimal des transferts entrants et sortants de nos clients.

**Mardi 25 novembre : Conférence**

**20 actions à l'achat**

Langue : Français  
 Lieu : Maison des Associations, Place Mansart, 21-22 à La Louvière  
 Heure : 19h30  
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle  
 Inscriptions : Agence de La Louvière - Mlle Murielle Hellebosch - Tél : +32 64 43 34 44  
 - Mr Pino Dentamaro - Tél : +32 64 43 34 45

**Mardi 9 décembre : Conférence**

**Crise financière et perspectives marco-économique**

Langue : Français  
 Lieu : Hôtel Alcantara, Rue des Bouchers Saint-Jacques, 2 à Tournai  
 Heure : 19h00  
 Orateurs : Mr Olivier Leleux, Administrateur Délégué  
 Mr Kris Temmerman, Responsable Gestion de Fortune  
 Inscriptions : Agence de Tournai - Mme Claudine Thomassin - Tél : +32 69 64 69 02  
 - Mr Guy Verhaeghe - Tél : +32 69 64 69 01

**Mercredi 10 décembre : Conférence**

**20 actions à l'achat**

Langue : Français  
 Lieu : L'envers du Décor, Chaussée de Bruxelles, 40 à Casteau  
 Heure : 19h00  
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle  
 Inscriptions : Siège de Soignies - Mme Annick Van der Poorten - Tél : +32 67 28 18 17  
 Agence de Mons - Mme Roseline Bizoux - Tél : +32 65 56 06 61

	<b>Siège Social</b>	
<b>BRUXELLES</b>	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
	<b>Siège Administratif</b>	
<b>SOIGNIES</b>	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	<b>Agences</b>	
<b>AALST</b>	Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN – BERCHEM</b>	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>GENT – KOUTER</b>	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
<b>HASSELT – KERMT</b>	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>JUMET</b>	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
<b>KNOKKE</b>	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK – SINT-AMAND</b>	St-Amansplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE – CENTRE</b>	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 70 20
<b>MONS – BERTAINTON</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 56 06 70
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
<b>VERVIERS</b>	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 21 00 20
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction:

**Olivier Leleux**

Date de rédaction:

**31 octobre 2008**