

Edito

Comme chaque année, le joli mois de mai nous revient avec son flot impressionnant d'assemblées générales et de paiements de dividendes pour la très grande majorité des sociétés cotées. En cette première année de disparition des titres au porteur, les investisseurs particuliers belges seront dans de nombreux cas amenés à modifier leurs habitudes prises en la matière depuis plusieurs décennies.

Ainsi, dans le cadre du paiement des dividendes, si le paiement du coupon physique reste encore possible cette année aux guichets de nos agences, nous ne saurions que vous recommander de profiter de cette visite annuelle visant à toucher vos dividendes pour déposer vos titres sous dossier. L'évolution du secteur financier en la matière semble en effet inéluctable. Certains agents financiers des sociétés cotées commencent progressivement à facturer des frais pour le paiement des coupons présentés en vif par les sociétés de bourse pour compte de leurs clients. D'autres intermédiaires annoncent d'ores et déjà qu'ils ne paieront plus à l'avenir les coupons présentés en vif par les institutions comme la nôtre. Ces complications, qui vont s'amplifier chaque année et poser très rapidement de gros problèmes pratiques dans l'offre de ce service, peuvent être facilement contournées en déposant ses titres sous dossier. En effet, une fois vos titres déposés, le paiement des dividendes se produit automatiquement, gratuitement et sous bonne date valeur, vous donnant la certitude de toucher dans les meilleures conditions et en temps et en heure le fruit de votre épargne.

Un autre aspect lié à la problématique des dividendes est certainement l'avantage fiscal octroyé par le strip VVPR. En effet, la loi stipule clairement que pour pouvoir bénéficier de cet avantage fiscal (qui réduit de facto le précompte mobilier sur certaines actions de 25% à 15%), l'investisseur particulier doit présenter le coupon de l'action au même moment que le coupon du

strip VVPR, et que les deux coupons doivent être de même nature (c'est-à-dire soit sous la forme au porteur, soit sous la forme dématérialisée). En d'autres mots, il est impossible de bénéficier de l'avantage fiscal du strip VVPR si le strip VVPR est présenté en vif, alors que le titre est déposé en dossier titres ou inversément. Pour pouvoir en bénéficier, le titre et le strip VVPR doivent soit être tous les deux sous dossier titres, soit être tous les deux présentés simultanément et physiquement à l'une de nos agences. Ici également, le dépôt en dossier titres de vos titres et de vos strip VVPR vous facilitera grandement la vie, l'opération devenant alors entièrement automatique.

La disparition des titres au porteur et leur mise sous dossier titres posent également la question de la participation des investisseurs aux assemblées générales. Ici également, Leleux Associated Brokers peut vous apporter une solution pratique en vous fournissant gratuitement une attestation de blocage de vos titres jusqu'au lendemain de l'assemblée générale. Certaines sociétés cotées peuvent bien entendu demander des formalités complémentaires par rapport à la simple délivrance de cette attestation. Il ne s'agit là que de quelques cas restreints. Sur la base de l'attestation de blocage de titres que nous vous fournirons à votre première demande, nous vous invitons dès lors à vérifier auprès de l'entreprise cotée les diverses formalités que celle-ci pourrait également exiger.

Tous nos chargés de clientèle restent à votre entière disposition pour de plus amples informations sur ces différentes matières et se feront un plaisir de vous apporter conseils et assistance.

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.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de BMW	6
	Analyse de Volkswagen	7
	Analyse de Tubize/UCB	8
	Analyse de Porthus	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)

475,11 +7,7%⁽¹⁾ ↑
-7,9%⁽²⁾ ↓

BEL 20 (Belgique)

3 918,78 +5,9%⁽¹⁾ ↑
-5,1%⁽²⁾ ↓

CAC 40 (France)

4 988,94 +6,2%⁽¹⁾ ↑
-11,1%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

6 928,99 +5,6%⁽¹⁾ ↑
-14,1%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

6 103,70 +7,2%⁽¹⁾ ↑
-5,5%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

7 515,65 +3,8%⁽¹⁾ ↑
-11,4%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3 228,91 +6,6%⁽¹⁾ ↑
-12,3%⁽²⁾ ↓

DJII (USA)

12 885,67 +5,5%⁽¹⁾ ↑
-2,9%⁽²⁾ ↓

NASDAQ (USA)

2 431,83 +7,5%⁽¹⁾ ↑
-8,3%⁽²⁾ ↓

TS 300 (Canada)

13 962,74 +5,5%⁽¹⁾ ↑
+0,9%⁽²⁾ ↑

NIKKEI (Japon)

13 849,99 +8,0%⁽¹⁾ ↑
-9,5%⁽²⁾ ↓

MSCI World

1 510,02 +5,2%⁽¹⁾ ↑
-5,0%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2007

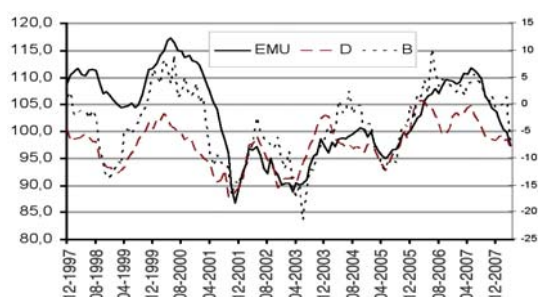
NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

Union économique et monétaire (UEM)

Certains indicateurs macroéconomiques tels que la confiance économique dans la zone euro et la confiance des entreprises en Belgique et en Allemagne demeurent faibles et indiquent un nouvel affaiblissement de la croissance économique.

Le graphique suivant montre clairement que le recul des indicateurs belges et allemands n'est pas encore terminé. Nous continuons dès lors toujours de partir d'un nouveau ralentissement de la croissance dans le courant de 2008.

Evolution de la confiance économique dans la zone euro, Allemagne et Belgique



Etats-Unis d'Amérique (USA)

La croissance économique aux Etats-Unis était positive au cours du premier trimestre de 2008. La croissance s'élevait à 0,6%, si bien que nous ne pouvons pas encore dire que l'économie américaine est en récession. Comme d'habitude, ce chiffre sera peut-être encore revu dans quelques trimestres, la croissance pouvant éventuellement encore s'avérer (légèrement) négative.

Ce qui importe plus que cette révision statistique, c'est la confirmation de notre point de vue d'il y a quelques mois, selon lequel l'économie américaine ne tombera pas dans une profonde récession, mais connaîtra plutôt un fort ralentissement de la croissance ou une récession peu profonde. Ceci ressort par ailleurs aussi de la croissance des ventes au détail (sans les voitures), qui peuvent toujours être qualifiées de bonnes avec 3,3%, compte tenu des facteurs environnementaux (crise du crédit, prix de l'énergie, crise de l'immobilier).

Evolution de la croissance des ventes au détail (sans les voitures) aux USA



Suite à notre examen du mois dernier relatif aux mesures structurelles qui ont déjà été prises aux USA, nous donnons à présent un aperçu financier de l'évolution de la crise actuelle. Outre la quasi-disparition des risques systémiques dans le secteur financier, grâce au sauvetage de la banque d'investissement Bear Stearns organisé par la Fed, on remarque que des mesures supplémentaires sont prises sur le plan comptable.

En effet, des propositions visant à rendre moins sévère l'évaluation de produits financiers complexes et peu liquides circulent. En raison de règles comptables récentes, les établissements financiers sont obligés d'évaluer davantage d'actifs qu'auparavant au prix du marché. Suite à la récente vague de vente d'obligations avec emprunts hypothécaires en gage, bon nombre de valeurs sont cotées à des prix bradés. D'après la SEC, le chien de garde financier américain, cela a pour effet pervers que certaines valeurs ont un prix artificiellement bas. Dès lors, les banques doivent enregistrer d'énormes amortissements et émettre de nouvelles actions afin de maintenir leur base de capital à niveau.

En principe, les réformes devraient offrir aux établissements financiers la possibilité d'évaluer ces produits financiers à un autre prix (lisez : supérieur), si elles estiment que le prix du marché est "artificiellement" peu élevé à cause de circonstances exceptionnelles.

En fait, on se sert de la même astuce comptable que dans les années '80, lorsque bon nombre de banques américaines se trouvaient au bord de la faillite suite à des défauts de paiement sur les prêts d'Etat d'Amérique latine. Les banques s'étaient en effet risquées trop loin dans des prêts à des pouvoirs publics "sans risque" en Amérique latine. A l'époque, la possibilité a également été offerte aux banques de tenir ces prêts sans valeur à un prix supérieur au prix du marché dans leurs livres et de comptabiliser avec parcimonie les baisses inévitables. Ceci a permis d'éviter la panique et d'empêcher les grandes faillites de banques. Si les propositions actuelles sont admises – et c'est ce que nous estimons très probable – les institutions financières américaines pourront à nouveau appliquer une série de "prélèvements salami" dans l'attente du rétablissement de leurs marges d'intérêts.

Et ceci nous conduit directement à l'élément suivant : le rétablissement des marges d'intérêts. Grâce à la baisse agressive des taux d'intérêt à court terme par la banque centrale américaine, la courbe de taux d'intérêt en USD est à nouveau positive. Il est donc à nouveau rentable pour les banques d'emprunter à court terme et de prêter à long terme. Les marges d'intérêts des établissements financiers devraient le montrer au cours du second semestre et peuvent offrir une contrepartie aux "prélèvements salami" susmentionnés.

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

Société Générale a profité des annonces de Goldman Sachs d'ajouter le titre à sa "conviction buy list" et du remplacement prochain de son CEO Daniel Bouton à la direction effective de la société. Le titre a gagné 17,2% durant le mois écoulé. L'intention de France Télécom de racheter l'opérateur scandinave TeliaSonera a été mal perçue par les analystes qui doutent de l'intérêt de l'opération. Par conséquent, le titre a perdu 6,3% en avril.



FTSE 100

L'envolée des cours du pétrole a été fort profitable aux compagnies pétrolières. Pour preuve, les excellentes prestations en bourse de Shell (+22,9%) et BP (+21,6%) durant le mois écoulé. La crise immobilière qui s'amorce actuellement en Grande Bretagne a de lourdes conséquences pour le promoteur immobilier Persimmon dont le titre a cédé 23,2% en avril.



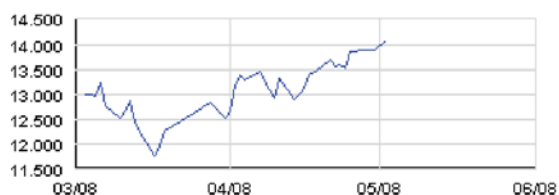
S&P 500

La parution des excellents résultats trimestriels de Google (hausse du bénéfice net de 30,7%) a fait bondir le titre de 27,5% en avril. Les projets envisagés par Ford en vue de profiter de la faiblesse du dollar et ainsi augmenter ses exportations ont plu au marché. Le titre s'est envolé de 45,3%. La banque National City Corp a vu son titre plonger de -36,4% après avoir annoncé la réduction de son dividende à un centime.



Nikkei 225

Le titre Sumitomo Realty enregistre la meilleure performance du mois (+46,2%) après que la société ait annoncé son intention de construire neuf immeubles de bureaux en plein centre de Tokyo au cours des 3 prochaines années. La publication par Yahoo Japan Corp de bénéfices légèrement inférieurs aux objectifs annoncés précédemment a été mal perçue par le marché. Le titre a cédé 14,1%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Ventes au détail (hors voitures)	-	0,1%	13/05
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI)	-	0,2%	14/05
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	1,0%	15/05
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	20,0	15/05
JAP	Produit Intérieur Brut	-	3,5%	16/05
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-7,9	23/05
EMU	Indice de confiance IFO (Allemagne)	-	96,8	27/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	1,5%	28/05
JAP	Ventes au détail	-	0,5%	29/05

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +3.8

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,64 +1,53%⁽¹⁾ 
-6,2%⁽²⁾ 


GBP/EUR (G-B)

1,27 +0,47%⁽¹⁾ 
-6,8%⁽²⁾ 

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,61 -3,67%⁽¹⁾ 
+0,1%⁽²⁾ 

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +1,21%⁽¹⁾ 
-0,5%⁽²⁾ 

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 -0,07%⁽¹⁾ 
-0,1%⁽²⁾ 


CHF/EUR (Suisse)

0,62 -2,78%⁽¹⁾ 
+2,3%⁽²⁾ 

AUD/EUR (Australie)

0,60 +3,93%⁽¹⁾ 
+0,6%⁽²⁾ 

CAD/EUR (Canada)

0,64 +3,13%⁽¹⁾ 
-7,0%⁽²⁾ 

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,97 +0,51%⁽¹⁾ 
+5,3%⁽²⁾ 

PLN/EUR (Pologne)

0,29 +1,91%⁽¹⁾ 
+4,3%⁽²⁾ 

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,40 +2,06%⁽¹⁾ 
+0,3%⁽²⁾ 

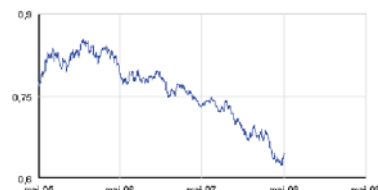
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,59%⁽¹⁾ 
+1,0%⁽²⁾ 

- (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

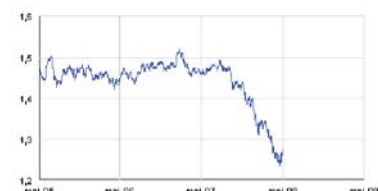
USD/EUR

Le dollar s'est montré fort volatil ce mois-ci. Après avoir atteint le 22 avril un nouveau plancher record à €0,6253/\$1, le billet vert s'est ressaisi, gagnant finalement 1,53% sur le mois écoulé (+2,71% sur les 8 derniers jours). En effet, les investisseurs anticipent que la Fed pourrait suspendre son cycle de baisses de taux après le 30 avril.



GBP/EUR

Après avoir commencé le mois d'avril en forte baisse, la livre sterling a fini le mois en légère hausse (+0,47%). L'élément déclencheur de ce rebond est le plan de relance instauré par la banque centrale d'Angleterre permettant aux banques britanniques de convertir £ 50 milliards de prêts hypothécaires en bons d'état.



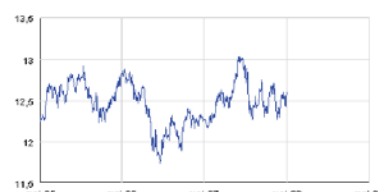
CHF/EUR

Le climat de confiance relatif qui règne à nouveau sur les marchés financiers fut défavorable au franc suisse. Les investisseurs ont préféré se tourner vers des devises présentant un rendement plus élevé et ont, pour ce faire, emprunté du franc suisse dont le taux d'intérêt est un des plus faibles du marché. Cette pratique se nomme le "carry trade".



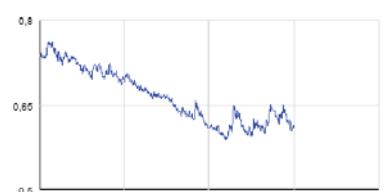
NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est légèrement appréciée ce mois-ci. La hausse du prix du pétrole et la récente hausse de taux de la banque centrale norvégienne sont à l'origine de ce mouvement. Par ailleurs, le niveau élevé des taux d'intérêts norvégiens rend la couronne attractive pour les "carry traders".



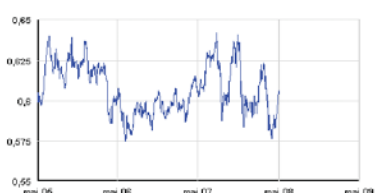
JPY/EUR

Tout comme le franc suisse, le yen a été la victime du regain de confiance apparu récemment sur les marchés. En effet les taux extrêmement bas pratiqués par la banque du Japon (0,5%) permettent aux "carry traders" d'emprunter du yen à très faible coût et de réinvestir le produit de sa vente dans d'autres devises plus lucratives.



AUD/EUR

Le dollar australien s'est fortement apprécié ce mois-ci. Les dernières statistiques traitant de la hausse des prix témoignent d'une accélération la plus vive de ces sept dernières années. Les investisseurs s'attendent dès lors à une hausse des taux d'intérêts australiens qui rendrait le dollar plus attractif.



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

Conformément aux attentes des analystes, la Réserve fédérale (Fed) a décidé ce mercredi 30 avril de baisser son taux directeur de 25 points de base pour porter celui-ci à 2%. Dans le communiqué qu'elle publie après chaque décision de taux, la Fed a estimé que l'activité économique montre toujours des signes de faiblesse. Elle pointe plus particulièrement la faiblesse des dépenses de consommation des particuliers et des entreprises.

Cependant, les analystes s'attendent à ce que la Fed marque une pause dans ce cycle de baisses successives. En effet, même si le soutien à la croissance économique constitue toujours la priorité de la banque centrale américaine, la hausse des prix à la consommation et de l'énergie devrait inciter la Fed à une position davantage attentiste.

En Europe, c'est sans surprise que la Banque centrale (BCE) a maintenu son taux directeur inchangé à 4%. En effet, celle-ci justifie sa décision par des chiffres de l'inflation particulièrement élevés et estime

que cette situation perdurera un certain temps. Par ailleurs, la BCE craint particulièrement que les fortes hausses des prix de l'énergie et de l'alimentation se répercutent lors des négociations salariales et contaminent ainsi l'ensemble de l'économie.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans se sont légèrement tendus durant le mois écoulé à respectivement 3,91% (+0,31 points) et 4,12% (+0,22 pts). Aux Etats-Unis, ces rendements obligataires s'élèvent à respectivement 3,11% (+0,67 pts) et 3,81% (+0,40 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. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

3,6220% +23,10 ⁽¹⁾ 
-3,90 ⁽²⁾ 

EUR (10 Ans)

4,1140% +35,20 ⁽¹⁾ 
-21,70 ⁽²⁾ 

USD (3 Mois)

1,3460% +77,60 ⁽¹⁾ 
-189,10 ⁽²⁾ 

USD (10 Ans)

3,7390% +40,50 ⁽¹⁾ 
-28,40 ⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	Fortis	5,000%	16/05/2013	102,00	4,54%	Aa3	16/05/2008

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	Rabobank	3,500%	23/03/2012	97,19	4,30%	Aaa
EUR	Nord L/B Lux	3,625%	20/04/2015	94,99	4,48%	Aa1
EUR	ING Groep NV	4,125%	11/04/2016	95,14	4,88%	Aa3
HUF	KFW	6,500%	1/03/2010	98,60	7,30%	Aaa
AUD	Rabobank	5,625%	1/03/2011	96,75	6,88%	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

■ BMW

Kris Temmerman
Analyste financier

■ Profil

Bayerische Motoren Werke a en portefeuille les marques BMW, Mini et Rolls-Royce. Le groupe BMW est le seul constructeur automobile à s'orienter exclusivement vers le 'marché premium' pour les voitures et est le plus grand producteur au monde dans ce segment.

Le principal actionnaire est la famille allemande Quandt, qui détient 46,6% du capital.

En 2007, le chiffre d'affaires du groupe était réparti comme suit (56 milliards d'EUR) :

■ UE :	50%
■ Amérique du Nord :	22%
■ Asie :	13%
■ RU :	11%
■ Reste du monde :	4%

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires enregistré au cours du premier trimestre de 2008 était supérieur aux perspectives moyennes : il a augmenté de 11,2% pour atteindre 13,3 milliards d'EUR, contre une perspective de 12,6 milliards d'EUR.

Le bénéfice net a, en revanche, reculé de 17% pour passer à 487 millions d'EUR en raison d'une diminution de valeur à concurrence de 236 millions d'EUR sur un stock de voitures d'occasion aux USA. Suite aux mauvaises prestations du marché automobile américain, BMW a dû vendre toute une série de voitures, dont le contrat de leasing arrivait à échéance, à un prix inférieur aux attentes.

Le bénéfice opérationnel brut a diminué moins vite, de 9,3% pour passer à 827 millions d'EUR, ce qui a fait baisser la marge bénéficiaire de 7,6% à 6,2%.

L'évolution du volume a surtout été négative aux Etats-Unis où le nombre de voitures vendues a baissé de 9,4% pour atteindre 73.000 pièces. La plus forte croissance a été notée en Chine qui, avec une croissance du volume de 39,4%, parvient à 17.000 unités.

BMW s'en tient à ses perspectives d'un "bénéfice brut supérieur" publiées précédemment, même dans le cas d'un USD inférieur, de prix des matières premières supérieurs et d'un marché américain faible. Le groupe compte là-dessus surtout sur les marchés chinois et russe ainsi que sur quelques nouveaux modèles tels que la

nouvelle série 7, le X6 et deux nouvelles versions cabrio. Le management a également répété son objectif d'accroître la productivité de 5% par an et a confirmé la disparition de plus de 8.000 emplois, essentiellement temporaires.

Les perspectives de croissance bénéficiaire pour 2008 et 2009 ont respectivement baissé de 1% et augmenté de 0,6% au cours de ces quatre dernières semaines.

■ Analyse fondamentale

Cours :	37,39 EUR
Valeur comptable :	34,50 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	1,1
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2008) :	8,7
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2009) :	8,0
Rendement du dividende brut (persp. 2008) :	3,3%
Ratio Dettes/Capitaux propres :	29%
Prochains résultats (T2-2008) :	Août 2008

■ Analyse technique

Le 6/11/07, le graphique MACD à long terme a généré un signal de vente, alors que l'indicateur RSI se situait dans la zone neutre. Récemment, soit le 2/5, l'indicateur MACD à court terme a toutefois généré un signal d'achat. L'image technique à long terme est toujours négative, mais un rétablissement des cours pendant les prochaines semaines peut être le précurseur d'un redressement des cours à plus long terme.

■ Notre opinion

Après la forte baisse du USD, l'action BMW a également été touchée par quelques coups bien envoyés. Le fort portefeuille de modèles est en effet partiellement réduit à néant par le marché américain faible et l'euro fort.

Les améliorations de la productivité exerceront progressivement un impact sur les résultats financiers, si bien que les résultats de 2009 afficheront probablement une belle amélioration. Le cours peut déjà anticiper cette situation pendant le second semestre, si bien que les investisseurs patients à long terme peuvent déjà adopter une première position en cas de cours avoisinant les 35 EUR.



Profil

Le groupe VW vend, chaque année, 6,2 millions de voitures et compte presque 330.000 travailleurs.

Les marques du groupe VW sont : Skoda, VW, Audi, Seat, Bentley, Bugatti, Lamborghini et les véhicules d'entreprise VW.

Au cours de l'exercice comptable 2007, le chiffre d'affaires du groupe était réparti comme suit (108,9 milliards d'EUR) :

■ Europe :	71%
■ Amérique du Nord (Mexique compris) :	12%
■ Amérique du Sud & Afrique du Sud :	10%
■ Asie :	7%

Résultats et perspectives

Les résultats réalisés au cours du premier trimestre de 2008 étaient satisfaisants : le chiffre d'affaires du groupe a augmenté de 1,4% pour atteindre 27 milliards d'EUR et le nombre de véhicules livrés, de 7% pour atteindre 1,6 mln de pièces. La croissance du volume en Europe occidentale et en Amérique du Nord ne s'est toujours pas rétablie : VW a enregistré une baisse de respectivement 0,7% et 5,7%, dont les marchés les plus faibles sont l'Espagne, l'Italie et le Mexique.

Les régions émergentes ont, en revanche, fait honneur à leur nom et ont toutes enregistré une croissance à deux chiffres : l'Europe centrale et de l'Est a progressé de 18,1%, l'Amérique du Sud & l'Afrique du Sud, de 11,1% et l'Asie, de 28,9%.

Le bénéfice opérationnel brut du groupe a augmenté de 20,9% pour atteindre 1,3 milliard d'EUR et le bénéfice net s'est accru de 25,6% pour passer à 929 millions d'EUR. Le groupe VW profite ici pleinement des mesures de restructuration prises précédemment et des réductions des coûts, si bien que la hausse limitée du chiffre d'affaires et même la faible USD entraînent toujours une forte augmentation des bénéfices.

Le management a expliqué, pendant la publication des résultats trimestriels, qu'environ deux tiers de son exposition au USD ont été couverts pour les deux exercices comptables à venir.

VW s'attend à une poursuite de l'augmentation du volume pendant le reste de l'exercice comptable et compte donc sur une croissance du volume de 7% pour 2008.

Les perspectives de croissance bénéficiaire pour 2008 et 2009 ont augmenté de respectivement 1,4% et 0,5% au cours de ces quatre dernières semaines.

Analyse fondamentale

Cours :	186,01 EUR
Valeur comptable :	85,18 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	2,2
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2008) :	15,3
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2009) :	13,7
Rendement du dividende brut (persp. 2008) :	1,1%
Ratio Dette/capitaux propres :	17%
Prochains résultats (T2-2008) :	Juillet 2008

Analyse technique

Le signal d'achat à long terme de l'indicateur MACD en 2005 n'a toujours pas été annulé. A long terme, l'indicateur RSI se trouve presque dans la zone survendue. A court terme, l'indicateur MACD a toutefois généré un signal d'achat le 7/3, et l'indicateur RSI se trouve aussi à proximité de la zone survendue. L'image technique est toujours excellente.

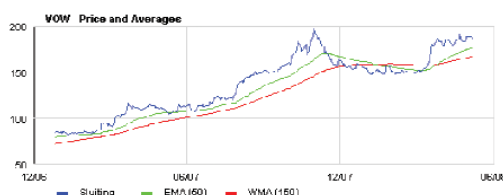
Notre opinion

Après le rétablissement réussi du groupe VW, il faut à présent travailler au succès à long terme. Il n'est possible de le faire qu'en développant la gamme de modèles dans les différentes marques. Au cours des années à venir, VW prévoit une grande offensive de produits avec notamment le lancement de la nouvelle Golf.

Le point faible reste la baisse des ventes aux USA. Le groupe enregistre une perte opérationnelle depuis 2003. Sur un plan plus positif, VW prévoit une augmentation substantielle de la capacité de production dans la région afin de couvrir le risque du dollar de manière structurelle. Le USD a suffisamment baissé pour rendre un investissement aux USA intéressant.

Le cours de l'action prend actuellement son envol, mais en raison de l'augmentation encore plus forte des bénéfices, l'évaluation est plus intéressante qu'il y a un an. Malgré tout, VW reste une des actions automobiles les plus chèrement valorisées dans le secteur, si bien qu'une faible déception au niveau des bénéfices peut avoir un impact relativement important sur les cours.

Pour les portefeuilles qui possèdent l'action depuis quelques années déjà, le poids de l'action VW peut avoir augmenté trop fortement, si bien qu'une vente d'au moins une demi-position semble indiquée et un arbitrage pour BMW à des cours inférieurs peut valoir la peine.



■ Profil

UCB est un groupe pharmaceutique qui dispose d'une forte position sur le marché anti-allergique (Zyrtec, Xyzal) et des affections du système nerveux central (Keppra). Les affections inflammatoires constituent, pour UCB, un nouveau marché émergent pour lequel le Cimzia offre un grand potentiel.

Le chiffre d'affaires de 2007 (3,2 milliards d'EUR) peut être réparti comme suit :

- Système nerveux central (notamment Keppra) : 41%
- Allergies (Zyrtec, Xyzal) : 21%
- Reste : 38%

■ Résultats et perspectives

Les résultats annuels enregistrés au cours de 2007 se situaient légèrement au-dessus des prévisions. Le chiffre d'affaires est resté stable à 3,6 mrd d'EUR. L'EUR fort (UCB n'atteint que 42% de son chiffre d'affaires en Europe) a été compensé par la belle croissance du chiffre d'affaires pour le Keppra (+34,8%) et le Xyzal, le successeur du Zyrtec (+18%). Le Keppra a rapporté un chiffre d'affaires de plus d'1 milliard d'EUR et a ainsi acquis le statut de blockbuster.

Le flux de trésorerie opérationnel récurrent a baissé de 1% pour atteindre 740 mln d'EUR.

A l'heure actuelle, l'évolution du processus d'approbation du large pipeline d'UCB est toutefois plus importante que ses résultats financiers. Il y a quelques semaines, UCB a annoncé de bonnes nouvelles : la FDA américaine a approuvé plus vite que prévu le Cymzia, son blockbuster potentiel, pour la maladie de Crohn. Cette approbation n'était attendue que début 2009. UCB y a réagi très rapidement et a pu effectivement lancer le Cymzia dans les 48 heures sur le marché américain.

Le groupe attend à présent une approbation européenne au cours des prochains mois. Certains observateurs voient l'approbation par la FDA comme le signe d'un vent nouveau qui souffle sur la FDA. A cet égard, cette instance devrait se montrer un peu moins sévère dans le cadre de l'approbation de nouveaux médicaments, un problème qui pèse depuis des années déjà sur le secteur pharmaceutique.

UCB attend, en 2008, une deuxième approbation pour le Cymzia, notamment en ce qui concerne l'arthrite rhumatoïdale. Ce marché est plus important que celui de la maladie de Crohn. Début 2009, l'approbation du Vimpat devrait notamment suivre pour la douleur neuropathique et les affections épileptiques.

Vu l'expiration du brevet pour le Keppra fin 2008, UCB s'attend, cette année, à une nouvelle baisse du chiffre d'affaires pour atteindre 3,4 milliards d'EUR.

Les perspectives de croissance bénéficiaire pour 2008 et 2009 ont respectivement baissé de 3,5% et 5,7% au cours de ces quatre dernières semaines.

■ Analyse fondamentale

Cours :	25,97 EUR
Valeur comptable :	23,26 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	1,1
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2008) :	24,3
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2009) :	20,8
Rendement du dividende brut (persp. 2008) :	3%
Ratio Dettes/Capitaux propres :	57%
Prochains résultats (T1-2008) :	Mai 2008

■ Analyse technique

A long terme, l'indicateur MACD a généré un signal de vente le 29/3 et ne présente encore aucun signe de stabilisation. A long terme, l'indicateur RSI se situe dans la zone neutre. A court terme, l'indicateur MACD a toutefois généré un signal d'achat le 25/4. L'image technique est encore mauvaise, mais peut être améliorée à court terme avec une perspective de stabilisation de l'image technique à long terme.

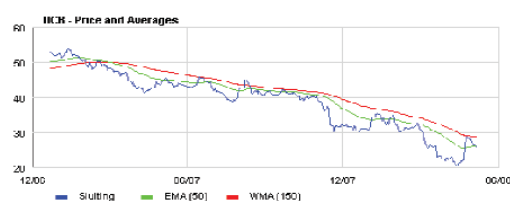
■ Notre opinion

L'approbation rapide et inattendue du Cymzia aux USA pour la maladie de Crohn constitue une aubaine pour UCB.

L'image à long terme ne change toutefois pas fondamentalement : l'action demeure relativement chère par rapport à ses pairs. Si on se projette toutefois au-delà de 2009, UCB peut – moyennant une approbation et la réussite du lancement des produits de son large pipeline – poursuivre sa croissance.

Même après la baisse constante des cours, UCB ne reste digne d'achat qu'à des cours inférieurs, puisque l'évaluation actuelle prévoit déjà pas mal de bonnes nouvelles.

Comme toujours, nous préférons la holding de contrôle Tubize pour un achat indirect d'UCB. Aux alentours d'un cours de 23 EUR pour UCB, nous sommes acheteur de Tubize pour le long terme.



■ Profil

Porthus développe des logiciels pour la gestion de processus industriels au-delà des frontières des entreprises. Une des applications de ces logiciels consiste en le règlement de formalités douanières pour les flux d'importation/d'exportation de marchandises dans les ports maritimes, en outre via une communication électronique standardisée.

Presque 32,5% du capital sont encore contrôlés par les fondateurs et le management et presque 17,8%, par l'ex-fondateur d'Arinso.

Porthus compte plus de 170 travailleurs et a des bureaux en Belgique, aux Pays-Bas et en Slovaquie.

Au cours du premier semestre de l'exercice comptable 2007/08, le chiffre d'affaires du groupe était réparti comme suit (9,1 millions d'EUR) :

■ Solutions :	57%
■ Services professionnels :	42%
■ Reste :	1%

■ Résultats et perspectives

Les résultats semestriels ont présenté une croissance impressionnante, conformément aux attentes. Le chiffre d'affaires a augmenté de presque 40% pour atteindre 9,1 millions d'EUR. Le cash-flow opérationnel brut a augmenté de 200% pour passer à 1,5 million d'EUR et la marge bénéficiaire brute, de 33,3% à 37,6%. En ce qui concerne les coûts, nous constatons que les coûts opérationnels ont progressé moins fortement (+26%) que le chiffre d'affaires, ce qui a entraîné un effet de levier sur l'évolution des bénéfices. Les coûts pour la Recherche et le Développement ont toutefois augmenté plus fortement (+100%), mais la situation n'est absolument pas préoccupante et elle est même normale pour une société de technologie.

Ce qui importe encore plus que les excellents taux de croissance, c'est l'augmentation des revenus récurrents. Ils représentent actuellement 54% du chiffre d'affaires contre 48% il y a un an. Le chiffre d'affaires récurrent devrait représenter, au cours des prochaines années, une part toujours plus importante du chiffre d'affaires, ce qui devrait permettre une amélioration progressive du profil de risque de Porthus. Pour ce faire, Porthus travaille avec des contrats à long terme sur la base d'une rémunération par utilisateur et/ou volume de transaction.

Pour sa croissance, Porthus espère surtout profiter de la nouvelle réglementation européenne en ce qui concerne le règlement douanier des flux de marchandises. Cette réglementation obligera les entreprises à chercher des solutions automatiques et intégrées dans le courant de l'année 2009.

Le management de Porthus maintient ses perspectives préconisées d'un chiffre d'affaires situé entre 19 et 21

millions d'EUR et d'un cash-flow opérationnel brut d'au moins 2,5 millions d'EUR.

Les perspectives de croissance bénéficiaire pour 2008 et 2009 sont restées stables au cours de ces quatre dernières semaines.

■ Analyse fondamentale

Cours :	10.90 EUR
Valeur comptable :	4,76 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	2,3
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2008) :	13,5
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2009) :	11,2
Rendement du dividende brut (persp. 2008) :	0%
Ratio Dette/Capitaux bruts :	5%
Résultats suivants (T2-2008) :	Septembre 2008

■ Analyse technique

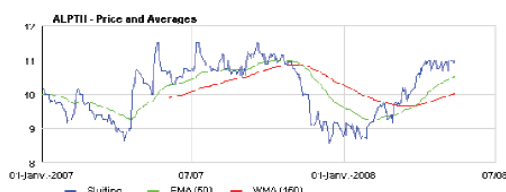
Le 3/4, le graphique MACD à long terme a généré un signal d'achat, alors que l'indicateur RSI se trouve actuellement dans la zone neutre. L'image technique à long terme est positive, mais depuis l'introduction en bourse, le cours n'est pas encore sorti de son trading-range. L'image technique demeure plutôt neutre.

■ Notre opinion

Depuis l'introduction en bourse, l'action Porthus est volatile, mais elle n'a pas encore choisi de direction. L'activité sous-jacente poursuit son développement, mais le principal risque nous semble être, comme c'est généralement le cas pour de telles entreprises, le risque sur un ralentissement de la conclusion de nouveaux contrats. Vu les perspectives de croissance élevées des analystes (au-delà des objectifs industriels), ceci pourrait générer une pression des cours.

Au cours de ces dernières semaines, l'ex-fondateur d'Arinso a étendu son actionariat jusqu'à presque 17,8%. Pour rappel, Arinso était spécialisée dans l'outsourcing de départements du personnel de multinationales sur sa plateforme informatique, elle possédait un modèle commercial générant pas mal de revenus récurrents et elle a été reprise, vers la moitié de l'année dernière, par une multinationale anglaise. Le modèle commercial de Porthus présente des similitudes frappantes avec celui d'Arinso et il ne serait pas surprenant que d'importants acteurs IT (par ex. SAP) manifestent de l'intérêt pour Porthus dans quelques années.

En tenant compte des risques (l'action est par ailleurs cotée sur Alternext, avec une liquidité limitée), Porthus peut, jusqu'à EUR 12, convenir à un portefeuille bien réparti avec un horizon à long terme.



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

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

ENI
OMV

Matériaux

DSM
Italcementi
Saint-Gobain

Industrie

MAN
Schneider Electric

Consommation durable

PPR
Renault
Thomson
Vivendi

Consommation courante

Casino
Henkel

Santé

Sanofi Aventis

Banques

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

Assurance

Aegon
Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini
STMicroelectronics

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

Les bourses ont profité du mois d'avril pour conforter leur rebond entamé fin mars. Il faut dire que les nouvelles économiques ne sont pas mauvaises outre-atlantique. L'économie américaine résiste particulièrement bien (lire notre rubrique Economie) au regard de certains commentaires catastrophes annonçant la pire crise qu'aient connue les Etats-Unis depuis la seconde guerre mondiale. Du côté des sociétés, les résultats trimestriels qui ont déjà été publiés sont globalement de bonne facture, surtout si l'on en retire ceux des banques. Certes la croissance bénéficiaire attendue pour les douze prochains mois se tasse et devrait encore baisser dans les semaines à venir. Toutefois, jusqu'à présent, les bonnes surprises (i.e. les résultats supérieurs aux attentes du consensus des analystes) sont supérieures en nombre aux déceptions.

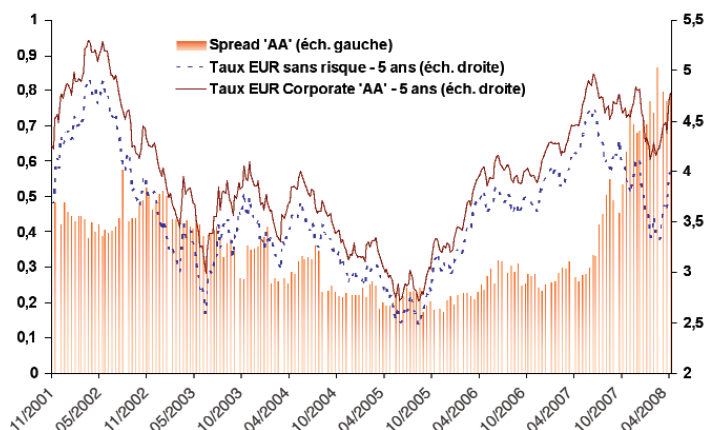
Nous répétons que si les bénéfices ne s'effondrent pas (ce qu'ils ne semblent pas vouloir faire à l'heure actuelle), les bourses sont bon marché. En outre, le rendement attendu d'un placement en actions est largement supérieur au rendement d'un placement sûr à taux fixe. Le risque est donc très bien rémunéré.

Les placements en actions ne sont d'ailleurs pas les seuls à offrir quelque opportunité. Les obligations d'entreprises solides offrent également un surplus de rendement actuellement gonflé pour qui souhaite investir sans prendre trop de risque. Petit mot d'explication. Les investisseurs exigent généralement des entreprises que celles-ci les rémunèrent davantage qu'un état réputé inébranlable quand ils décident de leur prêter des fonds. Concrètement, si l'état belge rémunère l'épargnant qui lui prête

des fonds (par l'achat d'une obligation d'état) à 4% par an pendant 5 ans, ce même épargnant exigera d'une entreprise un intérêt supérieur pour un même placement à 5 ans, en fonction du risque (de non récupération de tout ou partie de ses fonds) qu'il perçoit courir en confiant une partie de son épargne à une entreprise plutôt qu'à un état souverain. Ce que l'on appelle les agences de notation (e.g. Moody's, Standard & Poor's, Fitch) aident les investisseurs à se forger une opinion sur la solidité des entreprises en octroyant à celles-ci une cote (i.e. une notation, un rating) reflétant la probabilité de récupérer l'ensemble des fonds prêtés et des intérêts promis. Ainsi les entreprises les plus solides bénéficient d'une cote 'AAA' ou 'AA' tandis que les entreprises en sérieuse difficulté se voient noter 'C' (près de vingt niveaux séparent la note ultime 'AAA' de la note 'C', avant 'D' pour défaut de paiement).

Historiquement, les entreprises très solides (e.g. GSK, Nestlé, Total) offrent un surplus de rendement annuel (appelé 'spread') aux alentours d'un quart de point de pourcentage pour une obligation à 5 ans en période de bonne conjoncture (voir graphique ci-dessous). En basse conjoncture, les investisseurs se montrent plus frileux et exigent plutôt un demi point de rendement supplémentaire. En cette fin avril, apeurés par les annonces fracassantes de la fin imminente du monde, ils exigent plus de trois fois le surplus de rendement qu'ils demandent quand tout va bien.

Dès lors, pour les portefeuilles qui nous sont confiés en gestion, nous privilégions aujourd'hui les obligations d'entreprises (dites 'corporate') aux emprunts d'états.



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

Leleux Associated Brokers propose à sa clientèle un service de conservation de titres sous un dossier titres. Le département titres de notre société de bourse dispose des compétences de plusieurs collaborateurs pour assurer une qualité optimale de ce service. Le mois dernier, nous découvrons comment était organisée l'entrée physique des titres sur un dossier titres. Ce mois-ci, nous allons nous intéresser au contrôle et à la réconciliation des positions titres en interviewant Sylvie Baeke, responsable des réconciliations titres au sein du département de Comptabilité Titres.

Pouvez-vous nous décrire en quelques lignes en quoi consiste votre travail quotidien ?

Comme vous le savez, nos clients déposent sous leur dossier titres un certain nombre de valeurs mobilières (actions, obligations, sicavs, produits dérivés, bons de caisse, etc.). Ces titres peuvent nous parvenir d'une autre institution financière (dans le cadre du transfert d'un dossier titres qu'un de nos clients souhaiterait déposer auprès de notre Maison) ou suite à un dépôt physique des titres dans une de nos agences. Chez Leleux Associated Brokers, nous ne détenons pas ces titres dans des grands coffres ; nous les déposons directement auprès d'organismes professionnels que la direction de la société de bourse a sélectionnés en fonction de critères tels que la solidité financière de l'institution, la qualité du travail presté par l'institution. Mon travail consiste en une réconciliation entre les positions titres de nos clients reprises dans notre comptabilité titres et les positions titres qui nous sont communiquées par nos dépositaires. Ainsi, si un de nos clients nous dépose un bon de caisse Dexia, cette position apparaîtra automatiquement dans notre Comptabilité Titres et quelques jours plus tard, après que notre département ait traité les titres en question, je retrouverai exactement la position sur notre dépôt titres chez Dexia. Si ce n'est pas le cas, mon travail consiste à retracer le problème et à le solutionner.

D'où peut provenir une anomalie de réconciliation ?



Il peut y avoir de nombreuses origines à une anomalie de réconciliation. De temps en temps, un dépositaire oublie de nous prévenir d'un dépôt titres qu'il a effectué sur notre

Sylvie Baeke
Comptabilité titres

compte. Ce n'est que lors de la réconciliation que nous en sommes informés. De même, certains intermédiaires financiers nous transfèrent des titres pour compte de certains de leurs clients sans prendre contact avec nous préalablement. Les titres apparaissent alors sur notre dossier titres et nous le détectons lors de la réconciliation du dossier titres. Il y a également les opérations sur titres ou les régularisation de vieux titres au porteur pour lesquelles nous ne sommes pas nécessairement informés de la date de comptabilisation de l'opération de régularisation.

Combien de dépositaires devez-vous réconcilier ?

Ce nombre a considérablement augmenté ces derniers temps, principalement à la suite de la dématérialisation des titres au porteur. Si auparavant nous pouvions détenir les sicav et les bons de caisse auprès de n'importe quel intermédiaire financier, aujourd'hui nous sommes obligés d'avoir un dossier titres auprès de chaque émetteur de valeur mobilière. Au total, nous disposons de 78 dossiers titres auprès des différentes institutions avec lesquelles nous travaillons. Nous sommes dès lors en mesure d'accepter en dépôt titres quasiment tout valeur mobilière négociable en Belgique et à l'étranger.

Cela signifie-t-il que vous réconciliez 78 dossiers titres chaque jour ?

Non, c'est bien évidemment impossible. Nous gérons près de 15.000 lignes de titres au total déposées sur ces 78 dossiers titres. Aussi, notre département d'inspection a déterminé une fréquence de réconciliation pour chaque dépositaire que je suis à la lettre. Ainsi, les dépositaires les plus importants (représentant près de 70% de nos dépôts, soit à peu près 10.500 lignes) sont réconciliés tous les jours, et ce avec l'aide de l'informatique. Pour les autres dépositaires, la fréquence de contrôle évolue entre un contrôle hebdomadaire et un contrôle trimestriel, ce qui nous permet de réconcilier l'ensemble de notre comptabilité titres quatre fois par an.

Quelle évolution dans votre travail avez-vous pu constater durant les dernières années ?

L'évolution du nombre de dépositaires est assez impressionnante. Non seulement il s'agit d'un surplus de travail, mais chaque dépositaire dispose également de son mode de communication des positions et des mouvements justifiant ces positions. Cela requiert de ma part une capacité d'adaptation importante, ce qui constitue un challenge qui me motive jour après jour.

■ Mardi 27 mai 2008 : Séminaire Stratégie de sélection opportuniste sur fonds de crise

Langue : Français
 Lieu : Hôtel d'Alcantara, Rue des Bouchers Saint-Jacques, 2 à 7500 Tournai
 Heure : 19h
 Orateurs : Olivier Leleux, Administrateur Délégué
 Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle
 Inscription : Agence de Tournai
 - Mme Claudine Thomassin - Tel : 069/64.69.00
 - M Guy Verhaeghe - Tel : 069/64.69.00

■ Mardi 24 juin 2008 : Séminaire Stratégie de sélection opportuniste sur fonds de crise

Langue : Français
 Lieu : Hôtel d'Alcantara, Rue des Bouchers Saint-Jacques, 2 à 7500 Tournai
 Heure : 19h
 Orateurs : Olivier Leleux, Administrateur Délégué
 Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle
 Inscription : Agence de Tournai
 - Mme Claudine Thomassin - Tel : 069/64.69.00
 - M Guy Verhaeghe - Tel : 069/64.69.00

		Siège Social	
BRUXELLES		Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
		Siège Administratif	
SOIGNIES		Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
		Agences	
AALST		Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	- BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
	- DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
	- LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
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		Janstasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	- CENTRE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
	- GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
MECHELEN		Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE		Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 70 20
MONS	- BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
	- HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 56 06 70
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
VERVIERS		Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
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 +0.08 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:
 25 avril 2008