

## Edito

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012, de nombreuses questions à propos de la nouvelle cotisation de crise de 4% sur les revenus mobiliers précomptés à 21% restent sans réponse. Malgré les efforts entrepris tant par notre société de bourse que par Febelfin, la fédération belge du secteur financier, nous ne disposons toujours pas à ce jour des clarifications nécessaires à une perception correcte de cette nouvelle cotisation.

Entretemps, le gouvernement fédéral belge a mis en place plusieurs dispositions prenant cours au 1<sup>er</sup> juin prochain. Ces dispositions impliquent que chaque investisseur choisissent entre le prélèvement à la source de la cotisation de 4% sur tous les revenus mobiliers précomptés à 21%, ce qui impliquera la non déclaration de ces revenus par l'institution financière à l'autorité fiscale, soit le non prélèvement à la source de cette cotisation et la déclaration des revenus précomptés à 21% à l'autorité fiscale. Pour les autres revenus mobiliers, précomptés à d'autres taux (12,5 %, 15% ou 25%), ceux-ci ne subiront pas la cotisation de crise de 4% et devront donc être obligatoirement déclarés par l'institution financière à l'autorité fiscale.

Nous ne pouvons que nous insurger face à cette mesure qui semble bien, vu l'absence de réponse du Gouvernement fédéral, être définitive. Il s'agit d'une véritable entorse au caractère libérateur du précompte mobilier voulu par le législateur lors de sa mise en place il y a plus de trente ans. Alors que la très grande majorité des investisseurs individuels sont prêts à être précomptés à concurrence de 25% sur l'ensemble de leurs revenus, à condition de conserver le caractère libérateur (et donc sans déclaration à l'autorité fiscale), le Gouvernement s'obstine dans une direction qui non seulement remet en cause un des principes fondateurs du précompte mobilier, mais aussi nécessite la mise en place d'une véritable usine à gaz sans aucune production de valeur ajoutée dans le chef des institutions financières. Aux questions pourtant fondamentales qu'un investisseur particulier pourrait se poser, telles que de combien fois par an puis-je changer de mode de perception,

comment effectuer la déclaration pour des comptes en indivision ou en nu-propriété et usufruit, les revenus mobiliers d'un enfant mineur doivent-ils être déclarés, à toutes ces questions, le Gouvernement fédéral n'a toujours pas apporté de réponse au secteur financier.

Vous recevrez dans les jours qui viennent un courrier vous invitant à nous communiquer le mode de prélèvement de la cotisation spéciale de 4% que vous souhaitez adopter. Sans réponse de votre part avant le 1<sup>er</sup> juin prochain, le mode de non prélèvement et de déclaration sera retenu. Durant le week-end du 2 juin 2012, nous procéderons au recalcul de la cotisation de 4% sur l'ensemble des revenus précomptés à 21% depuis le début de l'année pour les clients ayant choisi le mode de prélèvement d'office.

Nous le voyons : cette nouvelle mesure contient une entrave sérieuse à l'anonymat qu'un investisseur particulier peut vouloir souhaiter pour de multiples raisons. Est-ce à dire que l'anonymat en question est tout à fait perdu ? Non. Il reste à l'investisseur particulier voulant absolument maintenir son anonymat deux solutions. D'une part, choisir le régime de prélèvement d'office de la cotisation spéciale pour ses revenus mobiliers précomptés à 21%. D'autre part, investir dans un fonds de capitalisation pour la partie actions de son portefeuille. Aucun revenu n'étant payé par le fond, aucune information ne sera transmise à l'autorité fiscale. A ce titre, nous ne saurions que vous recommander notre fond de fonds Leleux Invest, et plus particulièrement son compartiment Equities World. Ce fond vous permet en effet de bénéficier d'un investissement 100% actions, sans paiement de dividende (le fond étant un fond de capitalisation) et réparti sur l'ensemble des marchés mondiaux d'actions. Vous pouvez vous fournir de plus amples informations à son sujet auprès de votre chargé de clientèle ou sur le site [www.leleuxinvest.be](http://www.leleuxinvest.be).

Il me reste à vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle et à vous remercier de la confiance que vous témoignez envers notre Maison.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Apple	6
	Analyse de Caterpillar	7
	Analyse de Cofinimmo	8
	Analyse de Danone	8
	Environnement	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	10
	Equities World FOF	11
Agenda	12	

Olivier Leleux  
Administrateur  
Exécutif



## Les chiffres clés du mois

### AEX 25 (Pays-Bas)

303,17 -6,3%<sup>(1)</sup> ↘  
-3,0%<sup>(2)</sup> ↘

### BEL 20 (Belgique)

2.199,00 -5,4%<sup>(1)</sup> ↘  
+5,5%<sup>(2)</sup> ↗

### CAC 40 (France)

3.138,07 -8,3%<sup>(1)</sup> ↘  
-0,7%<sup>(2)</sup> ↘

### DAX (Allemagne)

6.566,85 -5,5%<sup>(1)</sup> ↘  
+11,3%<sup>(2)</sup> ↗

### FTSE (G-B)

5.692,15 -1,3%<sup>(1)</sup> ↘  
+2,2%<sup>(2)</sup> ↗

### SMI (Suisse)

6.120,40 -1,8%<sup>(1)</sup> ↘  
+3,1%<sup>(2)</sup> ↗

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2.388,89 -2,8%<sup>(1)</sup> ↘  
+0,8%<sup>(2)</sup> ↗

### DJII (USA)

12.927,17 -2,2%<sup>(1)</sup> ↘  
+5,8%<sup>(2)</sup> ↗

### NASDAQ (USA)

2.970,45 -3,9%<sup>(1)</sup> ↘  
+14,0%<sup>(2)</sup> ↗

### TS 300 (Canada)

11.988,95 -3,3%<sup>(1)</sup> ↘  
+0,3%<sup>(2)</sup> ↗

### NIKKEI (Japon)

9.468,04 -6,1%<sup>(1)</sup> ↘  
+12,0%<sup>(2)</sup> ↗

### MSCI World

1.264,21 -3,6%<sup>(1)</sup> ↘  
+6,9%<sup>(2)</sup> ↗

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2011

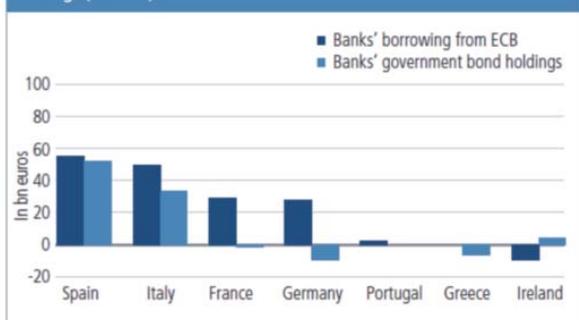


## ■ Zone euro

Il y a quelques mois, nous soupçonnions qu'une part importante des prêts d'urgence de la BCE (programme LTRO<sup>1</sup>) serait recyclée par les banques locales en obligations publiques locales. Cette présomption peut à présent être étayée par des chiffres. Comme le montre le graphique suivant, la majeure partie des crédits octroyés par la BCE aux banques espagnoles et italiennes en décembre et en janvier ont été réinvestis en obligations publiques locales.

### Hausse des prêts bancaires de la BCE et portefeuilles bancaires d'obligations publiques

Figure 2: Increase in banks' ECB borrowing and government bond holdings (Dec/Jan)



Source: ECB and National Central Banks

Le secteur bancaire espagnol a prélevé pour environ 55 milliards d'euros auprès de la BCE et en a réinvesti environ 50 milliards en obligations publiques espagnoles. Le secteur bancaire italien a recyclé environ 35 milliards d'euros des 50 milliards d'euros de liquidités de la BCE en obligations publiques italiennes.

Même si cette tendance devrait se poursuivre après la deuxième LTRO de février, l'impact de ces réinvestissements semble s'atténuer, comme en témoigne la nouvelle hausse des taux de marché depuis la mi-mars. En effet, c'est à ce moment que le nouveau gouvernement **espagnol** a dû avouer que les déficits budgétaires promis précédemment n'étaient pas réalistes. Un compromis a été trouvé : l'objectif budgétaire pour 2012 a été ramené à un déficit de 5,3% du produit intérieur brut (PIB) au lieu des 4,4% initiaux, mais l'objectif pour 2013 a été maintenu à 3%. Peu après, le premier ministre espagnol Mariano Rajoy a annoncé le plus grand programme d'austérité depuis la fin de la dictature en Espagne.

Un problème important reste la structure fédérale de l'État, dans laquelle les régions disposent d'une grande autonomie fiscale et administrative. De nombreux problèmes bancaires sont d'ailleurs nés au niveau régional, où les banques régionales (cajas), sous la coupe des dirigeants politiques locaux, ont mené une politique de crédits trop laxiste qui a directement été à l'origine de la bulle immobilière.

La dette publique espagnole pourrait atteindre environ 80% du PIB fin 2012 et arriver ainsi au même niveau que la dette allemande. Inutile de dire que c'est à peu près le seul point commun entre les deux pays en matière budgétaire. La trajectoire budgétaire espagnole semble difficilement tenable, ce qui accroît nettement le risque politique.

En **Italie**, la fermeté du gouvernement non élu de Mario Monti semble avoir ramené le calme pour l'instant. De grandes réformes des pensions et des programmes d'économies importants ont été menés à bien. Avec les interventions de la BCE, ces initiatives ont pu rassurer quelque peu les marchés financiers. Le gouvernement va sans doute annoncer quelques réformes importantes du droit du travail en avril. Il faut notamment flexibiliser les règles pour ouvrir un marché du travail trop rigide. On sous-estime cependant l'influence des syndicats italiens. À première vue, les réformes semblent intéressantes, mais une analyse approfondie révèle que les syndicats ont nettement dilué les propositions initiales du gouvernement. Là où les premières propositions de Monti rapprochaient la procédure de licenciement de travailleurs de celles qui ont cours dans la plupart des autres pays européens, l'influence politique de la CGIL – le plus grand syndicat du pays – notamment a vidé ces propositions. Et ce, avant même qu'un débat ait lieu au Parlement. Ceci intervient à un mauvais moment, à présent que la pression des marchés semble s'accroître et que les propositions de réforme sont suivies de très près par les investisseurs internationaux.

D'où provient l'influence politique des syndicats italiens, même sur un gouvernement technocratique non élu ? En Italie, plus de 30% de la population active est membre d'un syndicat – même les étudiants et les pensionnés peuvent se syndiquer<sup>2</sup>. Les syndicats, très proches des partis politiques de gauche et de centre gauche, ont déjà empêché par le passé d'importantes tentatives de réforme du marché du travail par le gouvernement Berlusconi. De nombreux dirigeants syndicaux exercent également des activités politiques ; certains sont même parlementaires, voire ministres. L'Italie est d'ailleurs un des rares pays européens où la syndicalisation est restée stable ces deux dernières décennies. Le principal soutien du gouvernement Monti se trouve au sein du Parti Démocrate, le deuxième parti au Parlement italien, qui est sous forte influence syndicale.

Cet environnement politique complique grandement, voire empêche toute réforme structurelle destinée à flexibiliser et améliorer la compétitivité de l'économie italienne. Même s'il est positif, le solde primaire<sup>3</sup> du budget italien est nettement insuffisant pour stabiliser le taux d'endettement autour de 120% du PIB. Selon les calculs du Fonds monétaire international (FMI), le pays devra atteindre une croissance annuelle de 1% conjugué à un excédent budgétaire de 6% de son PIB au cours de la décennie à venir pour réduire son endettement. Un objectif pour le moins ambitieux puisque la croissance économique moyenne sur la décennie ne dépassait pas 0,4% par an.

<sup>1</sup> Long Term Refinancing Operations.

<sup>2</sup> <http://www.stratfor.com/analysis/italian-unions-and-economic-reforms>

<sup>3</sup> Le solde primaire est le déficit ou excédent budgétaire hors charges d'intérêts de la dette publique.



## Europe

Les principaux indices boursiers européens sont restés orientés à la baisse pendant les premières semaines d'avril. En cause: la combinaison d'indicateurs économiques décevants et de la résurgence de la crise de la dette dans les pays périphériques de la zone euro. Concernant les indicateurs économiques, nous soulignerons surtout le recul de la confiance des producteurs dans la zone euro. Un tel phénomène est souvent le présage d'un ralentissement de la croissance économique. Désormais, la crise de la dette semble également prendre l'Espagne sous son emprise. Dans ce pays, le taux à long terme flirte avec la barre cruciale des 6%. Par le passé, une hausse structurelle au-dessus de ce niveau a été, pour d'autres pays de la zone euro, le signal que la dette était impossible à financer et qu'il était nécessaire de faire appel aux instances publiques (Europe, FMI).

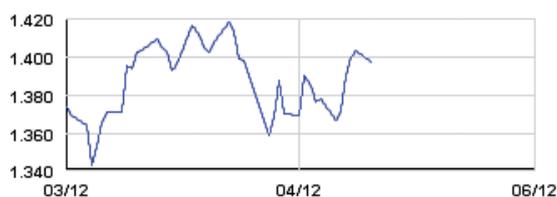
EURO STOXX 50



## États-Unis

Par rapport aux marchés européens, la Bourse américaine a fait preuve d'une bonne tenue. Le S&P 500 a certes subi une vague de ventes début avril, mais la baisse s'est arrêtée à la moitié du mois. Le fait que les principales entreprises américaines qui ont déjà publié leurs résultats, aient dépassé les prévisions des analystes a indéniablement contribué à ce regain d'optimisme. Et le rôle important joué par Apple dans ce phénomène n'étonnera personne. Pour le énième trimestre successif, le groupe technologique a surpassé les attentes. Et ce, grâce à d'excellentes ventes sur le marché chinois, où l'appétit pour les produits Apple semble insatiable.

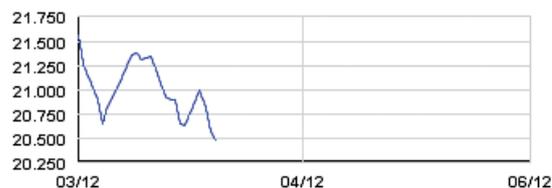
S&P 500



## Pays émergents

La baisse des Bourses européennes a pesé sur les principaux marchés des pays émergents. La crainte de voir la zone euro plonger dans une nouvelle récession générale affecte en effet leurs exportations. Nous ne devons pas perdre de vue que le marché européen est plus important que le marché américain pour l'économie chinoise. Et que la situation de la Chine reste un baromètre important pour le sentiment boursier dans les pays émergents.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Commande de biens durables (hors transport)	50,00%	1,80%	25/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	25/04
EMU	Confiance économique	94,20	94,40	26/04
JAP	Vente au détail base mensuelle	-0,50%	2,00%	27/04
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	27/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	53,00	53,40	01/05
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	03/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	55,5	56	03/05
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,80%	15/05
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	15/05
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	25,00	15/05
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	1,30%	16/05
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-0,70%	17/05
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	102,70	24/05



## USD/EUR (USA)

**0,76** +1,4%<sup>(1)</sup>   
-1,5%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,23** +2,2%<sup>(1)</sup>   
+2,3%<sup>(2)</sup>

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

**0,94** +3,5%<sup>(1)</sup>   
-6,7%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,13** +0,5%<sup>(1)</sup>   
+2,6%<sup>(2)</sup>

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

**13,44** +0,0%<sup>(1)</sup>   
-0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,83** +0,1%<sup>(1)</sup>   
+1,2%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,78** +0,9%<sup>(1)</sup>   
-0,7%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,77** +2,3%<sup>(1)</sup>   
+1,7%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**4,00** -0,7%<sup>(1)</sup>   
+2,3%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,24** -1,2%<sup>(1)</sup>   
+6,3%<sup>(2)</sup>

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

**0,34** -1,1%<sup>(1)</sup>   
+5,8%<sup>(2)</sup>

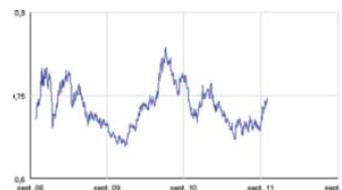
## SEK/EUR (Suède)

**0,11** -0,7%<sup>(1)</sup>   
+0,4%<sup>(2)</sup>

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

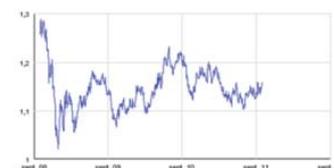
## USD/EUR

Malgré les turbulences boursières et la nouvelle flambée de la crise de la dette, l'euro s'est bien maintenu face au dollar ces dernières semaines. Tant que le solide support à 1,2974 USD pour 1 EUR ne rompt pas, l'euro continuera à surfer sur une tendance haussière. Cependant, nous estimons qu'il ne s'agit que d'un rebond temporaire.



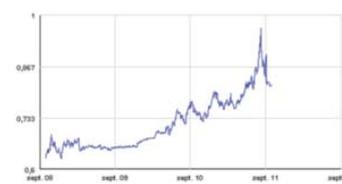
## GBP/EUR

La livre britannique a pu s'apprécier face à l'euro malgré le fait que l'économie britannique se trouve à nouveau en récession. C'est la poursuite d'une tendance amorcée l'an dernier. Manifestement, les marchés des changes estiment que le gouvernement britannique s'attaque plus énergiquement aux problèmes budgétaires que ses homologues européens.



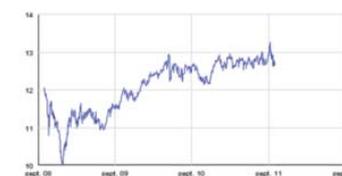
## CHF/EUR

Le CHF s'est encore apprécié face à l'euro ces dernières semaines. Sur les marchés des changes, vous devrez désormais payer près de 0,83 euro pour 1 franc suisse. Début janvier, c'était encore 0,82 euro. Une hausse temporaire du CHF après la lourde chute de l'an dernier.



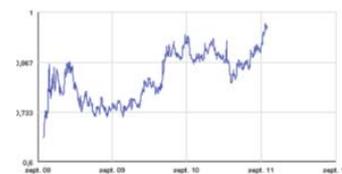
## NOK/EUR

Étonnant retournement de tendance dans les rapports de change entre la NOK et l'EUR. L'euro s'est en effet nettement repris face à la monnaie norvégienne le mois dernier. Ce mouvement s'inscrit dans un redressement général de la monnaie unique que nous observons également face à d'autres devises. Il n'est pas illogique après le terrain perdu ces derniers mois.



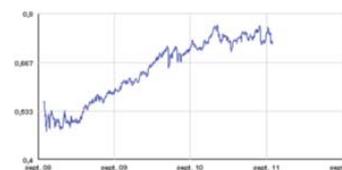
## JPY/EUR

La monnaie japonaise ne perd pas de terrain que par rapport au dollar. Le yen s'est également déprécié par rapport à l'euro. Après plusieurs années de hausse (+75% depuis la mi-2008), l'appréciation du yen semble connaître une pause. Le JPY a encore perdu du terrain en mars.



## AUD/EUR

La forte hausse du dollar australien est également arrivée à son terme (provisoirement ?). En raison de sa grande dépendance à l'économie chinoise (l'Australie est un important fournisseur de minerai de fer et de charbon), l'économie australienne est très sensible à des indicateurs économiques chinois décevants.



# Taux d'intérêt

Thierry Wouters  
Gestionnaire de Portefeuilles



Depuis début 2008, nous subissons de plus en plus les conséquences négatives du "supercycle de la dette". On entend par là que le taux d'endettement des États et des particuliers n'a cessé d'augmenter au fil du temps, alors que c'était moins le cas pour la majorité des entreprises. On a abusé des principes de l'économiste Keynes, qui postulent que les dettes accumulées doivent être remboursées durant les périodes de croissance positive, sans quoi la communauté vit au-dessus de ses moyens.

En soi, s'endetter ne pose aucun problème : c'est une condition nécessaire dans une société moderne (favorise les investissements et le commerce). Au début, l'utilité marginale des emprunts est très positive, mais elle diminue à mesure que l'on approche d'un seuil critique. À partir de ce point, il faut remettre de l'ordre dans les budgets en prenant les mesures adéquates. Chaque membre de la société doit donc renoncer à une partie de son "pouvoir d'achat artificiel", sous peine de créer un problème de solvabilité.

Dans un tel monde, les différentes banques centrales, dont la Fed et la BCE, n'ont qu'une influence réduite.

Par conséquent, elles sont obligées de prendre une série de mesures non orthodoxes – non liées aux taux – qui ne constituent d'ailleurs pas des solutions miracles. Le patient a moins mal, mais reste malade.

Le taux d'endettement élevé a donc un impact négatif sur la croissance économique, ce qui accroît à son tour l'incertitude politique. Cette incertitude s'exprime par une fragmentation du paysage politique et une intransigeance qui empêchent toute adaptation. Le tout accroît la volatilité des marchés, jusqu'à ce que les mesures indispensables soient prises.

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont baissé ce mois-ci à respectivement 0,6530% (-14,30 points) et 1,6850% (-10,90 points). Aux USA, les rendements obligataires s'élèvent respectivement à 0,8283% (-21,03 points) et 1,9454% (-26,34 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre site en temps réel sous la rubrique Euro-obligations de notre site Web [www.leleux.be](http://www.leleux.be) ou à prendre contact avec votre chargé de relations habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 Mois)

**0,0230%** +4,80<sup>(1)</sup> ↑  
+20,00<sup>(2)</sup> ↑

## EUR (10 Ans)

**1,6850%** -10,90<sup>(1)</sup> ↓  
-14,40<sup>(2)</sup> ↓

## USD (3 Mois)

**0,0763%** +1,02<sup>(1)</sup> ↑  
+6,61<sup>(2)</sup> ↑

## USD (10 Ans)

**1,9454%** -26,34<sup>(1)</sup> ↓  
+6,92<sup>(2)</sup> ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

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

# Obligations

Frédéric Liefferinckx  
Attaché à la  
Direction



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
AUD	GE Cap Australia	5,750%	17.02.2017	101,93%	5,280%	AA+	XS0747381928	1.000
EUR	RCI Banque	5,625%	13.03.2015	102,39%	4,710%	BBB	XS0729061795	1.000
EUR	Enel	3,500%	26.02.2016	100,45%	3,370%	BBB+	IT0004576978	2.000
EUR	Iberdrola Intl	4,250%	11.10.2018	99,766%	4,291%	A-	XS0767977811	2.000
EUR	Fresenius Fin	4,250%	15.04.2019	101,00%	4,081%	BB+	XS0759200321	1.000

# Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx  
Attaché à la  
Direction



## ■ Apple (ISIN US0378331005 - 560,28 USD)

### ■ Profil

Apple est spécialisé dans les matériels informatiques et les supports de musique. Le chiffre d'affaires se répartit comme suit : "iPhone", (38,6% des recettes) ; "iPod", (27,9% des recettes) ; "Ordinateurs", (26,8% des recettes) : MacBook, MacBook Air, et MacBook Pro) et ordinateurs de bureau (iMac, Mac mini, Mac Pro, et Xserve); "Périphériques", (2,8% des recettes) ; "Autres", (3,9% des recettes) : logiciels, services de maintenance, d'accès à Internet, etc. Plus de 56% des ventes sont réalisées à l'international.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Blackrock 5,50% - Fidelity Investments 5,04%.

### ■ Résultats et perspectives

Au dernier trimestre de l'an dernier (le premier de son exercice fiscal), la marque à la pomme a vu son chiffre d'affaires s'envoler de 73% à 46,33 milliards de dollars. Cette performance reflète des hausses des ventes d'iPhone (+128% à 37 millions d'unités) et d'iPads (+111% à 15,4 millions). Le groupe a aussi écoulé un nombre record d'ordinateurs Mac (+26% à 5,2 millions), alors que ses ventes d'iPods se sont contractées de 21% à 15,4 millions. Les ventes aux États-Unis ont été particulièrement solides, avec un bond de 90% dans la région Amérique. En Europe, le chiffre d'affaires a grimpé de 55% malgré la crise de la dette et le ralentissement de l'activité. Partant, la marge brute du groupe a atteint 44,7% au 1er trimestre, contre 38,5% un an plus tôt, et le bénéfice net ressort lui à 13,06 milliards de dollars, soit 13,87 dollars par titre, à comparer avec seulement 6 milliards de dollars ou 6,43 dollars par action un an plus tôt.

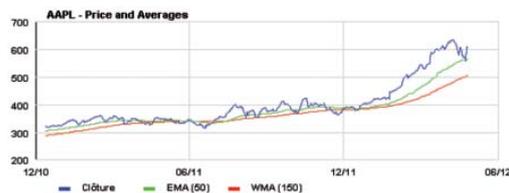
Apple a livré des prévisions supérieures aux attentes pour le deuxième trimestre de son exercice, avec un objectif de bénéfice par action d'environ 8,50 dollars et un chiffre d'affaires d'environ 32,5 milliards de dollars.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	560,28 USD
Valeur comptable :	148,11 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,86
Ratio Cours/Bénéfice :	11,89
Rendement brut du dividende :	0,60%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-33,87%

Prochains résultats : 19 juillet 2012 (3<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Nous l'écrivions dans notre dernière couverture sur l'action (20 octobre 2011, Conserver, 398,62 dollars) : "Les chiffres définitifs du 3<sup>ème</sup> trimestre ont déçu la communauté financière pour la première fois depuis 7 ans, mais nous pensons que la déception sera de courte durée". Cinq mois plus tard, le titre caracole désormais à plus de 600 dollars et fait d'Apple la première capitalisation boursière du monde (576 milliards de dollars !), reléguant le groupe pétrolier Exxon Mobil au deuxième rang. Sur les trois derniers mois de 2011 les ventes d'Apple ont nettement dépassé les attentes de Wall Street, à la faveur de ventes solides de combinés iPhone et de tablettes iPad pendant la période des fêtes. Apple Inc s'est joué facilement du consensus, avec un bénéfice net de 13,87 dollars par action (contre un consensus Thomson Reuters de seulement 10,16 dollars), des ventes de 46,33 milliards de dollars (là où Wall Street ciblait 39 milliards), 37 millions d'exemplaires de l'iPhone (versus 31 millions d'unités attendues) et 15,43 millions d'iPad (contre 14 millions d'exemplaires anticipés).

Portée par ces résultats flamboyants, le nouveau patron Tim Cook a répondu à un vœu formulé de longue date par les investisseurs, en annonçant lundi le partage d'une partie de l'imposante manne financière sur laquelle la marque à la pomme est assise (100 milliards de dollars). Durant la période courant de septembre 2012 à septembre 2015, Apple devrait redistribuer à ses actionnaires quelque 45 milliards de dollars en espèces, dont 80% sous forme de dividendes (le premier depuis 1995) et le reste sous forme de rachat d'actions. Certes, le coupon trimestriel de 2,65 dollars annoncé par Apple ne correspond, en rythme annuel, qu'à un rendement de 1,8%, mais cette décision devrait augmenter le nombre d'investisseurs susceptibles de s'intéresser au titre.

Apple Inc. est attendu à tous les tournants : Par les aficionados et par les analystes. On attend évidemment de la firme qu'elle propose des produits fantastiques tous les 3 mois. L'un des risques avec Apple en particulier, c'est que le groupe n'a que très peu de revenus récurrents. L'essentiel du chiffre d'affaires repose sur les ventes nouvelles, ce qui signifie que l'innovation est absolument primordiale. Structurellement, Apple va aussi devoir rivaliser avec la progression de Google dans le secteur de la téléphonie mobile, et durcir le bras de fer engagé avec des groupes tels que Samsung ou Amazon. Mais Apple a toujours le vent en poupe : les pays émergents, notamment la Chine dont le iPhone 4S vient seulement d'être lancé, restent une source importante de croissance et avec près de 100 milliards de dollars le groupe peut rapidement investir dans des nouveaux projets de croissance. Apple est loin de la saturation, mais son cours de bourse l'est certainement. Le manque de marge de sécurité sur les valorisations nous incite à Conserver aux cours actuels.



## ■ Caterpillar (ISIN US1491231015 - 108,40 USD)

### ■ Profil

Caterpillar est le 1er producteur mondial de matériels de construction et d'exploitation minière, de moteurs diesel et à gaz naturel, et de turbines à gaz industrielles. Le CA par activité se répartit en 2 principales activités : vente d'engins et de moteurs (95,4% des recettes) et les prestations de services financiers (4,6% des recettes). La répartition géographique des ventes est la suivante : 36% Amérique du Nord, 25% Asie/Pacifique, 25% Europe/Asie, 14% Amérique Latine.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : State Street Bank and Trust Company (11,30%).

### ■ Résultats et perspectives

Lors de la publication de son résultat annuel, Caterpillar a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 41% à 60,138 milliards de dollars, largement au-dessus des prévisions des analystes. Ce dynamisme s'explique principalement par contribution de l'Asie/Pacifique (+45% de recettes par rapport à 2010) mais aussi par "l'excellente" performance de la partie industrie de ressources (+80%) profitant du rebond de l'activité minière en 2011. Au niveau du résultat d'exploitation, celui fait un bond de 80%, profitant d'une forte hausse de ses recettes et de charges d'exploitation (+17%) qui augmentent beaucoup moins. Au final, ce géant dégage un résultat net en hausse de 82%, pour arriver à 4,928 milliards de dollars et son bénéfice par action passe à 7,40 USD.

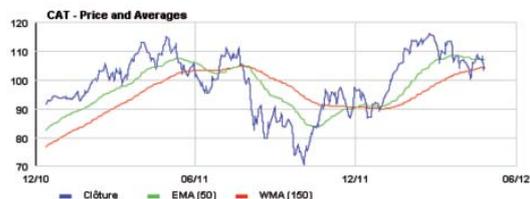
En hausse de 2,7% en bourse le jour de la publication des résultats le 26 janvier dernier, le groupe vise fin 2012, un chiffre d'affaires compris entre 68 et 72 milliards de dollars. Mieux encore, après avoir embauché en 2011, 14.000 personnes pour répondre à la forte hausse de la demande, de nouvelles embauches sont prévues en 2012...signe de confiance, de la part du management.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	108,40 USD
Valeur comptable :	30,19 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,54
Ratio Cours/Bénéfice :	10,59
Rendement brut du dividende :	1,72%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	244,78%

Prochains résultats : 23 juillet 2012 (2<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Porté par la forte croissance du marché de matériels de construction, initié par les pays émergents, le groupe présente des résultats supérieurs aux estimations des analystes. Après avoir enregistré le 26 janvier dernier un chiffre d'affaires en hausse de 41% à 60,138 milliards de dollars, le groupe anticipe pour l'exercice 2012 une hausse de 18,7% de ses recettes et de 15% pour 2013. Sur les cinq dernières publications de résultats annuels, le chiffre d'affaires a toujours été supérieur aux attentes des analystes. Mécaniquement, le parcours en bourse de Caterpillar est impressionnant. En hausse de 14,29% depuis le début de l'année -quand le S&P500 n'a pris, lui, que 8,95%- le titre semble bien partie pour faire mieux cette année que l'indice S&P500.

Après avoir connu un pic d'activité en mars 2011 sur l'ensemble de ses activités, le groupe résiste néanmoins à l'atonie de la croissance mondiale. Les analystes voient ainsi en Caterpillar un bon moyen de pouvoir profiter d'une part : de la relance du marché de la construction aux US et d'autre part, du potentiel qu'offrent les pays émergents sur le long terme. Ainsi le 21 mars dernier l'entreprise a annoncé qu'elle avait l'objectif d'augmenter de 80% ses capacités de production de machines excavatrices -monte-charge - d'ici 2016, sur le site de Xuzhou, en Chine. Autre élément à souligner, le groupe bénéficie du léger repli des cours des matières premières (cuivre, aluminium et acier) qui a commencé début 2011 et selon certains analystes, son bénéfice net, pourrait en profiter. Seule ombre au tableau, Caterpillar en tant que valeur cyclique, risque de subir la détérioration de croissance des pays développés, si celle-ci venait à se confirmer dans les prochains trimestres.

Malgré un faible rendement, Caterpillar a toujours versé depuis 1933 des dividendes à ses actionnaires et l'année 2012 n'y dérogera pas. Le groupe a annoncé qu'il avait décidé de maintenir son dividende trimestriel de 46 cents en numéraire. Lors de sa dernière allocation, le PDG du fabricant d'engins de chantier, a rappelé début avril que les objectifs de son entreprise portaient sur la solidité financière, l'investissement dans la croissance, et la distribution de la valeur à ses actionnaires. Au cours actuel, l'action se négocie avec une prime de 4% par rapport à sa valeur intrinsèque de 102,52 USD mais elle se négocie seulement 10,50 x son bénéfice net attendu pour 2012, contre 12,26 x pour son secteur. Enfin, les analystes qui suivent cette valeur sont unanimes sur leur objectif de cours fixé à 131,50 USD, ce qui offre un potentiel de 23,19% par rapport au cours actuel. Nous conseillons aux investisseurs qui possèdent la valeur de placer un stop loss pour protéger leurs gains éventuels d'un retournement. Tout franchissement à la baisse du support des 100 USD sera considéré comme un signal baissier.

# Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx  
Attaché à la  
Direction



## ■ Cofinimmo (ISIN BE0003593044 - 93,00 EUR)

### ■ Profil

Cofinimmo figure parmi les principales Sociétés d'Investissement à Capital Fixe Immobilières (Sicafi) belges. La société est spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise. A fin 2011, le patrimoine immobilier se répartit comme suit : actifs immobiliers d'entreprise (48,6%) ; maisons de repos (33,9%) ; cafés (16,1%) ; autres (1,4% ; 21 893 m<sup>2</sup>). La répartition géographique des ventes est la suivante : 79% en Belgique, 16% en France et 5% aux Pays-Bas.

Les actionnaires principaux sont : Groupe Cofinimmo 7,19%.

### ■ Résultats et perspectives

Avec un taux d'occupation en 2011 de 95,34% pour son portefeuille global, Cofinimmo a enregistré un chiffre d'affaires en légère baisse de 3% pour arriver à 188,96 millions d'euros, mais dépasse les attentes des analystes. Le résultat d'exploitation reste stable sur l'année et permet toujours au groupe d'avoir une marge opérationnelle de 94%. Notons, que la hausse de l'activité des immeubles pour séniors (+17%) a permis de combler totalement la baisse d'activité des autres segments. Au final, le résultat net du groupe de 118,54 millions permet l'envolée du BNPA à 7,80 EUR.

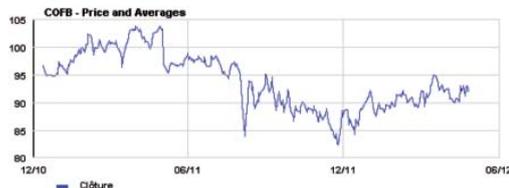
Sur base de ses anticipations actuelles la société s'est fixé comme objectif de maintenir la distribution de dividende de 6,50 EUR brut par action, et prévoit une légère hausse de sa marge nette située, actuellement à 45,31%.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	93,00 EUR
Valeur comptable :	108,64 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,84
Ratio Cours/Bénéfice :	12,90
Rendement brut du dividende :	7,02%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	113,45%

Prochains résultats : 02 mai 2012 (1<sup>er</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Dans un contexte macroéconomique de la dette dans la zone Euro, l'année 2011 s'est distinguée par un marché boursier très volatile. L'indice EPRA -indice Européen constitué de valeurs immobilières- a terminé sur un repli de 13% sur l'année contre seulement 7,5% pour Cofinimmo. Durant le premier semestre de l'année 2011, l'action a connu une relative stabilité avec un plus haut à 104 EUR en février, puis sous l'effet d'un climat boursier difficile durant l'été 2011, la valeur a rejoint un niveau plancher en novembre, avec une cotation de 82,05 EUR. Néanmoins, le 10 février dernier, Cofinimmo a publié un chiffre d'affaires supérieur aux attentes (+3,58%) pour atteindre 188,78 millions d'euros, et selon les analystes, celui-ci devrait progresser chaque année jusqu'en 2016. Sur base de ses anticipations actuelles et en l'absence d'événements majeurs, la société s'est fixé comme objectif de maintenir la distribution d'un dividende de 6,50 EUR brut par action.

Loin de se reposer sur ses lauriers, le groupe sait se montrer réactif pour s'adapter à son environnement. De fait, après avoir été un « pure player » dans le marché des bureaux, à l'instar de Befimmo, le groupe a souhaité pour de justes raisons diversifier sa stratégie à partir de 2005. Avec une proportion de personnes âgées de plus en plus importante dans notre société occidentale (1 personne sur 3 d'ici 35 ans) Cofinimmo a su rapidement s'implanter sur le marché des maisons de repos pour seniors. Aujourd'hui ce segment concerne 34% de son portefeuille et les dirigeants comptent bien poursuivre cette stratégie de diversification. En 2012, les acquisitions et les extensions de maisons de repos en Belgique et en France s'élèveront à 87,9 millions d'euros, sur un programme d'investissement global de 102 millions d'euros. Seule ombre au tableau, 50% de son portefeuille est constitué d'immobiliers de bureaux, qui souffre à la fois de la baisse significative de la demande d'espace de bureaux et du surplus de biens immobiliers.

Grâce à leur durée longue, les baux signés (qui sont tous indexés annuellement) génèrent un cash-flow stable à long terme et permettent ainsi un versement de dividende chaque année. Au regard de ses concurrents qui offrent un rendement de 4,14%, Cofinimmo s'est fixé comme objectif de distribuer un dividende pour l'exercice 2012 (payable en 2013) équivalent à celui de l'exercice 2011, à savoir 6,50 EUR brut par action. Compte tenu du repli du titre, l'entreprise ne valorise plus que 13,14 fois son résultat net estimé pour 2012. En moyenne ce ratio est ressorti à 29,69 fois au cours des 5 dernières années. Quant à la capitalisation elle ne représente que 0,90 les actifs nets, contre 1,90 pour le secteur. Tout investisseur souhaitant parier sur la reprise du secteur immobilier peut rentrer sur ce dossier qui est faiblement valorisé sur le marché. Cofinimmo conviendra ainsi parfaitement aux investisseurs à la recherche d'un profil de risque modéré, associé à un rendement en dividende élevé.



## ■ Danone (ISIN FR0000120644 - 53,94 EUR)

### ■ Profil

Danone figure parmi les 1ers groupes agroalimentaires mondiaux. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : produits laitiers frais (58,2% ; n° 1 mondial); aliments infantiles (19% ; n° 1 mondial); eaux conditionnées (16,7%); produits de nutrition médicale (6,1%). La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Europe (55,9%), Asie-Pacifique (14,8%) et autres (29,3%).

Les actionnaires principaux sont : Danone (5,58%).

### ■ Résultats et perspectives

Au cours du 1er trimestre, le groupe Danone a vu son chiffre d'affaires s'élever à 5,117 milliards d'euros, soit une progression de 7% par rapport au 1er trimestre 2011. Dans un contexte de conjoncture économique restant difficile, l'activité en Europe reste cependant stable (+0,50%). La plus forte progression au niveau géographique se situe en Asie avec un chiffre d'affaires qui progresse de 25%.

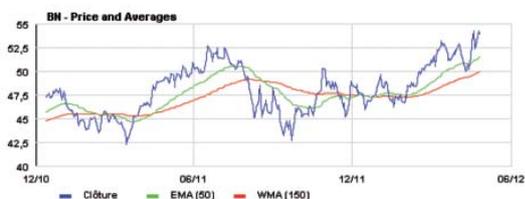
Le géant de l'agroalimentaire vise, pour 2012, une croissance de 5% à 7% de son chiffre d'affaires à données comparables, une marge opérationnelle courante stable en données comparables et un cash-flow libre de 2 milliards d'euros.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	53,94 EUR
Valeur comptable :	23,16 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,29
Ratio Cours/Bénéfice :	16,04
Rendement brut du dividende :	2,90%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	56,94%

Prochains résultats : 27 juillet 2012 (2<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Ce mardi (17/04), le groupe a confirmé ses objectifs pour 2012 enregistrant une progression de 7% de son chiffre d'affaires au premier trimestre grâce à la croissance des activités eaux, nutrition médicale et nutrition infantile, qui a compensé une performance plus faible des produits laitiers. Par branches, ce premier trimestre se révèle donc porteur pour les eaux (+7,7%), la nutrition infantile (+3,8) et la nutrition médicale (+7,1%). Pour ces prévisions fin 2012, le groupe d'agroalimentaire anticipe une croissance de l'ordre de 5% à 7% de son chiffre d'affaires, une marge opérationnelle stable et un cash-flow libre de 2 milliards d'euros, malgré une inflation des coûts des matières premières (+5% prévue cette année). Il précise que les tendances de consommation restent toujours difficiles en Europe de l'Ouest, toutefois, la dynamique en Asie et en Amérique Latine se poursuit. En hausse de 3% dans des volumes de transactions soutenus, les chiffres publiés ont été salués par la Bourse.

Concurrent de Nestlé et Unilever, Danone est le plus exposé de ces grands groupes agroalimentaires à la crise de la dette européenne, dans la mesure où il réalise 40% de ses ventes dans la région, dont 7% en France et 11% en Espagne. Lors d'une interview, le président du conseil d'administration, Frank Riboud, annonça que le groupe dispose de nombreux "plans d'actions" permettant d'apporter de la croissance à travers les marchés de l'Asie et de l'Amérique. Ainsi aux Etats-Unis, la marque Oikos a continué à gagner des parts de marché sur le segment très actif du yaourt grec, consolidant ainsi la position de leader de Danone, sur l'ensemble de la catégorie des produits laitiers. En vendant les bienfaits de ses produits sur la santé, les analystes observent que malgré l'augmentation de leurs prix, les ventes de Danone tiennent bon, car le consommateur accepte toujours les hausses tarifaires.

Danone est considérée comme une valeur défensive du fait de son activité et n'exclut pas des acquisitions -de taille modeste- pour dynamiser sa croissance dans les pays émergents. Avec un flottant de plus de 70% et aucun actionnaire de référence, Danone pourrait potentiellement être opérable et présente donc un intérêt spéculatif en Bourse dans un secteur en pleine consolidation. Au cours actuel, la capitalisation boursière égale 16,11 fois l'estimation du bénéfice net pour 2012. Ce ratio de valorisation reste dans la moyenne du secteur. Avec une valeur intrinsèque de 48,82 EUR l'investisseur paye une prime de 8%, mais offre un rendement de près de 3% et nous n'avons pas d'inquiétude sur les coupons futurs, compte tenu des flux réguliers de trésorerie. Graphiquement, la valeur se comporte bien comparé au CAC40, et son impulsion ces derniers jours lui permettra de pouvoir rejoindre sa résistance horizontale à 57,30 EUR.



Le **risque systémique** est-il de retour dans la zone euro ? Actuellement, cette hypothèse semble peu vraisemblable. Les mesures déjà prises (combinaison des fonds de sauvetage européen – EFSF et ESM – pour un montant de 800 milliards d'euros et surtout les interventions d'une ampleur inédite de la BCE début décembre et fin février avec des prêts à trois ans pour un montant de 1.000 milliards d'euros) laissent à penser que les dirigeants politiques n'hésiteront pas à intervenir. On peut donc considérer que l'aspect liquidité de la crise de la dette dans la zone euro est "sous contrôle". L'aspect solvabilité, à savoir la nécessité de remettre les finances publiques sur une voie durable, est un problème politico-économique qui ne peut être résolu qu'à long terme (une décennie ?). *Rome brûle, mais les pompiers de la BCE protégeront les pays du cœur de la zone tant que ces voisins toléreront les dégâts des eaux.*

Cette différence entre risque de solvabilité et risque de liquidité (sur lequel nous avons déjà attiré l'attention lors des deux derniers rapports trimestriels) se remarque tout particulièrement dans l'évolution divergente des taux interbancaires et des taux à 10 ans sur les obligations publiques des pays périphériques. Le graphique suivant montre que l'écart de taux par rapport aux obligations publiques allemandes se creuse à nouveau depuis mars (échelle de gauche) alors que le spread Euribor-OIS est resté stable à un niveau relativement élevé durant le trimestre passé (échelle de droite).

**Ecart de taux sur 10 ans avec l'Allemagne et Spread Interbancaire (ed)**



L'écart de taux est un bon indicateur du risque de solvabilité, alors que le spread Euribor-OIS représente la prime liée aux prêts interbancaires : il constitue donc un bon indicateur de la confiance entre les banques et le risque de liquidité. Dans un certain sens, le champ de tension entre la pression du marché et la crainte d'une implosion financière est revenu. La BCE observera avec une certaine satisfaction l'augmentation des taux sur les obligations publiques des pays périphériques, puisqu'elle maintient une pression de marché suffisante pour inciter les Etats à procéder aux réformes nécessaires. Simultanément, elle veillera à ce que la situation ne dérape pas totalement par le biais d'interventions ciblées. Cette situation peut encore perdurer quelque temps, jusqu'à ce que les finances publiques retrouvent un cours durable (par de la croissance, des économies et/ou des restructurations des dettes) ou jusqu'à ce que la volonté politique de conserver l'union monétaire fasse défaut.

Nous observons notamment des indices d'une volonté politique sous pression durant la campagne présidentielle française. L'actuel favori, François Hollande, souhaite que la BCE cesse de privilégier le contrôle de l'inflation pour se concentrer davantage sur la croissance. Ce discours reste pour l'instant purement rhétorique, mais il illustre la ligne de fracture européenne dont nous soupçonnions déjà l'an dernier qu'elle se trouvait à proximité ou traversait notre pays.

Vu l'environnement de faible croissance économique, les récessions plus fréquentes et les déséquilibres structurels, les marchés financiers balanceront entre l'espoir et la crainte durant plusieurs trimestres. En principe, ceci se traduira par une plus grande volatilité des actions. Cependant, nous ne prévoyons pas de nouveaux planchers structurels sur la plupart des marchés, de sorte que les corrections constitueront surtout des points d'entrée.

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



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



## Valeur nette d'inventaire

VNI au 30 avril 2012	993,00 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus bas (3 octobre 11) :	869,16 EUR
Souscription minimum :	1 action

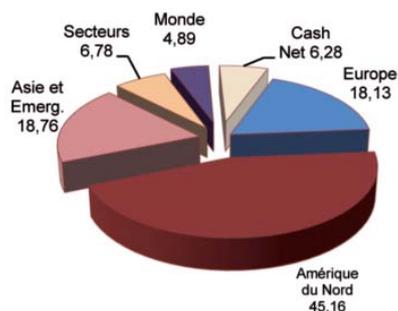
## Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	18
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

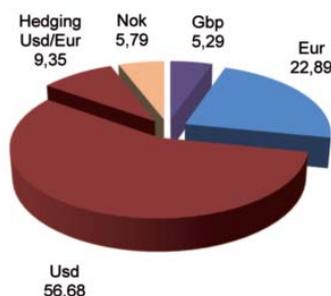
## Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. <sup>1</sup>	F.J. <sup>1</sup>	O.P. <sup>1</sup>
Robeco US Premium Equities	Etats Unis	8,23	LU	Sicav	Oui
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	7,99	FR	FCP	Oui
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	7,25	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq V	Etats Unis	6,84	LU	Sicav	Oui
Skagen Kon-tiki	Pays Emergents	5,79	NOR	Sicav	Non

## Allocation par région/secteurs (%)



## Allocation par devise (%)



## Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCIT III	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	0,65% (max 975 EUR)
Risque <sup>2</sup> :	0 1 2 3 > 4 < 5 6	Total des frais sur encours :	n/a
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE6202762975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC Dexia Inv. Services

<sup>1</sup> Légende : Nat.: Nationalité de l'OPC/OPCVM; F.J.: Forme juridique; OP.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

<sup>2</sup> Le profil de risque est basé sur la recommandation de BEAMA ([www.beama.be](http://www.beama.be)).

■ **Mercredi 16 mai 2012 : Conférence**

**Notre portefeuille d'actions pour 2012.**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Maison des Associations de La Louvière, Place J. Mansart 21-22 / 19h  
 Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction  
 Inscriptions : Agence de La Louvière :  
 - Mme M. Hellebosch - Tél: +32 64 43 34 44  
 - M. P-P. Dentamaro - Tél: +32 64 43 34 45

■ **Jeudi 7 juin 2012 : Conférence**

**Notre portefeuille d'actions pour 2012.**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence de Liège-St-Paul, 2 / 19h  
 Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction  
 Inscriptions : Agence de Liège-St-Paul :  
 - Mme I. Remy - Tél: +32 4 230 30 32  
 - M. V. Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

■ **Mardi 12 juin 2012 : Conférence**

**L'élément essentiel d'un portefeuille bon père de famille.  
 Quels sont les facteurs qui régissent ses caractéristiques ?**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Salle des Ecuries du Parc d'Enghien, Parc 5 / 19h  
 Orateur : M. Jean Colard, Chargé de clientèle  
 Inscriptions : Agence de Soignies :  
 - M. J-F Dhynes - Tél: +32 67 28 18 15  
 - M. P. François - Tél: +32 67 28 18 17  
 - M. O. Thomas - Tél: +32 67 28 18 16

■ **Mercredi 20 juin 2012 : Conférence**

**"Vos ordres de bourse dans un paysage boursier dynamique européen."  
 "Quel potentiel reste-t-il sur les marchés boursiers ? Comment constituer vos portefeuilles en conséquence ?"**

Langue : Néerlandais  
 Lieu / Heure : Golfclub "De Kluizen", Zandberg 6 à Alost / 19h  
 Orateur : M. Van Herck et Madame Van Wambeke  
 Inscriptions : Agence d'Alost :  
 - M. Ph. Ronsse - Tél: +32 53 60 50 51  
 - M. S. Van den Bogaert - Tél: +32 53 60 50 52

<b>BRUXELLES</b>	<b>Siège Social</b> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<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>CHARLEROI</b>	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
<b>GENT</b> – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
<b>HASSELT</b> – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>KNOKKE</b>	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b> – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 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</b> – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<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>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)

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 :  
**27 avril 2012**