

## Edito

Lors du contrôle budgétaire effectué début du mois de mars 2012, le gouvernement fédéral belge, à la recherche de près de deux milliards d'euros de réduction de son déficit budgétaire, a décidé d'augmenter une nouvelle fois la taxe sur les opérations de bourse. Une nouvelle fois effectivement, car cette taxe a déjà été augmentée le 1<sup>er</sup> janvier 2012 dans le cadre de la confection du budget fédéral 2012. Le gouvernement a donc décidé de revoir à la hausse deux des trois taux constituant cette taxe, et ce à partir du 1<sup>er</sup> mai 2012. Ainsi, le taux de 0,22% (anciennement 0,17%) sera porté à 0,25%, plafonné par transaction à un montant de 740 EUR (au lieu de 650 EUR). De même, le taux de 0,65% (anciennement 0,50%) sera porté à 1,00%, plafonné par transaction à un montant de 1.500 EUR (au lieu de 975 EUR). Par contre, le troisième taux de 0,09% restera quant à lui inchangé.

A côté de cette nouvelle mesure, le secteur financier s'attendait à ce que le gouvernement fédéral clarifie et simplifie les mécanismes liés à la nouvelle cotisation spéciale de 4% sur les revenus mobiliers, cotisation mise en place le 1<sup>er</sup> janvier dernier, dans le cadre de la confection du budget fédéral 2012, en accompagnement de l'augmentation du précompte mobilier de 15 à 21%. A la lecture des textes désormais à notre disposition, force est de constater que le gouvernement fédéral n'a pas encore répondu, d'une manière ou d'une autre, aux nombreuses demandes de clarifications du secteur financier, représenté par son association professionnelle, Febelfin.

En effet, la loi votée en décembre dernier instituant la nouvelle cotisation spéciale de 4% va à l'encontre de ce que le gouvernement fédéral avait annoncé quelques jours plutôt, à savoir le maintien du caractère libérateur du précompte mobilier pour les investisseurs choisissant de payer directement la cotisation spéciale de 4%. A aujourd'hui et telle que la loi est rédigée, les institutions financières devront transmettre au ministère des finances tous les revenus n'ayant pas subi la cotisation spéciale de 4% et ce, indépendamment du régime choisi par

l'investisseur particulier que ce soit via le système de retenue à la source (censé garantir l'anonymat de l'investissement) ou via le système de déclaration. En effet, l'application à la lettre de la législation impliquerait de déclarer par exemple les revenus d'actions (précomptés à 25% et sur lesquels la cotisation spéciale de 4% n'est donc pas applicable), ou encore les revenus des trois Bons d'Etat émis en décembre 2011 (ceux-ci étant précomptés encore à 15%).

Febelfin, la fédération belge du secteur financier, a dès lors recommandé à l'ensemble de ses membres de ne pas retenir la cotisation spéciale de 4%, d'appliquer le taux de 21% et ce, tant que les mesures de déclaration de la cotisation spéciale ne seront pas clarifiées par le gouvernement fédéral, recommandation largement suivie par les institutions financières. C'est également le message que nous adressons à notre clientèle. Choisir entre le paiement immédiat de la cotisation ou la déclaration a posteriori n'a à ce jour aucun sens. En effet, les deux décisions équivalant à une déclaration au ministère des finances sur tout ou partie des revenus mobiliers, nous sommes dès lors d'avis d'attendre les modalités finales d'application du gouvernement avant de prendre, au cas par cas, la décision propre à la situation de chaque investisseur.

Dès que les mesures d'application seront votées et entreront en vigueur. Leleux Associated Brokers invitera chacun de ses clients à nous faire connaître son choix de perception. Dans le cas où un client désire choisir le mode de prélèvement d'office de la cotisation spéciale, nous nous engagerons à recalculer et à prélever la cotisation de 4% sur l'ensemble de ses opérations réalisées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012, sans autre formalité dans son chef. Nos soixante chargés de clientèle sont bien entendu à votre entière disposition pour vous apporter de plus amples informations à ce sujet. N'hésitez pas à faire appel à leur expertise en la matière.

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

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Alcatel-Lucent	6
	Analyse de Belgacom	7
	Analyse de Sanofi	8
	Analyse de Veolia	
	Environnement	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Administrateur  
Exécutif



## Les chiffres clés du mois

### AEX 25 (Pays-Bas)

330,23 +1,8%<sup>(1)</sup>   
+5,7%<sup>(2)</sup>

### BEL 20 (Belgique)

2.364,16 +3,9%<sup>(1)</sup>   
+13,5%<sup>(2)</sup>

### CAC 40 (France)

3.505,15 +1,5%<sup>(1)</sup>   
+10,9%<sup>(2)</sup>

### DAX (Allemagne)

7.093,06 +3,5%<sup>(1)</sup>   
+20,3%<sup>(2)</sup>

### FTSE (G-B)

5.906,59 +0,6%<sup>(1)</sup>   
+6,0%<sup>(2)</sup>

### SMI (Suisse)

6.285,79 +2,9%<sup>(1)</sup>   
+5,9%<sup>(2)</sup>

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2.508,62 +1,3%<sup>(1)</sup>   
+5,9%<sup>(2)</sup>

### DJII (USA)

13.216,05 +2,0%<sup>(1)</sup>   
+8,2%<sup>(2)</sup>

### NASDAQ (USA)

3.103,07 +4,6%<sup>(1)</sup>   
+19,1%<sup>(2)</sup>

### TS 300 (Canada)

12.522,06 -1,0%<sup>(1)</sup>   
+4,7%<sup>(2)</sup>

### NIKKEI (Japon)

10.018,24 +3,0%<sup>(1)</sup>   
+18,5%<sup>(2)</sup>

### MSCI World

1.308,25 +0,7%<sup>(1)</sup>   
+10,6%<sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2011



## Zone euro

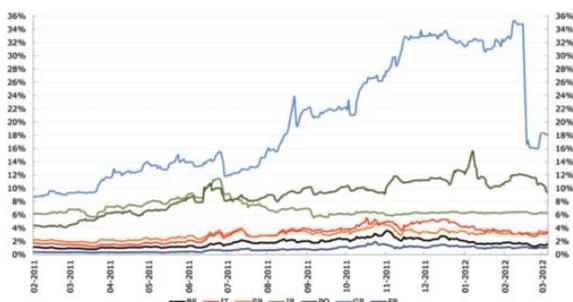
La première restructuration de la dette grecque a quelque peu soulagé les marchés financiers. La présence du qualificatif "première" n'est pas un hasard, car cette restructuration ne sera sans doute pas la dernière. La Grèce a obtenu un abandon de créances du secteur privé pour environ 100 milliards d'euros et a bénéficié, en guise de remerciement, d'une injection de 130 milliards d'euros de fonds publics pour maintenir le pays à flot. La dette totale a donc augmenté, mais la composition des créanciers a changé. La majeure partie de la dette publique grecque est à présent détenue par des instances publiques de la zone euro, comme l'EFSF, le fonds de sauvetage récemment mis sur pied.

Grâce à la baisse des charges d'intérêts sur ses emprunts et aux promesses en matière d'économies budgétaires, le gouvernement grec espère renouer avec la croissance économique, réduire le déficit budgétaire et ramener le taux d'endettement à 120 % en 2020.

Comme ces 120% correspondent au taux d'endettement actuel de l'Italie et que l'économie et le paysage politiques grecs sont en bien plus mauvais état que leurs pendant italiens, nous estimons qu'il est impossible que la Grèce atteigne seule ces objectifs dans ce délai.

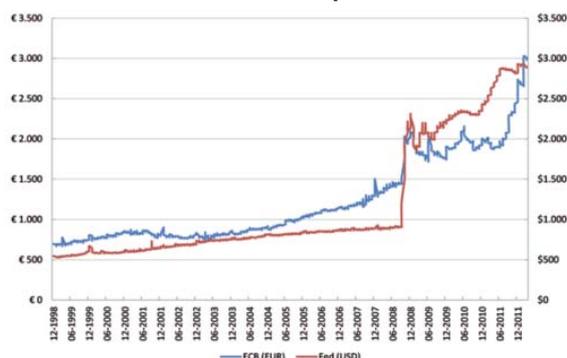
Le marché obligataire est d'ailleurs également de cet avis, vu le niveau toujours élevé du taux grec à 10 ans. À 18%, il dépasse en effet le taux portugais (10%), comme le montre le graphique ci-dessous. Quelques jours avant l'obtention de l'abandon partiel des créances par le secteur privé, plusieurs dirigeants politiques grecs ont d'ailleurs fait remarquer que les promesses politiques et autres plans d'économies sont très volatils dans le contexte actuel. Caveat emptor.

### Différence avec taux allemand à 10 ans



Le deuxième graphique compare l'évolution des bilans de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Réserve fédérale américaine (Fed).

### Total bilantaire banques centrales



Les opérations de refinancement à long terme (LTRO) de la BCE ont eu un impact indéniable sur le total du bilan. Les deux LTRO ont injecté au total environ 1.000 milliards d'euros dans le système financier, ce qui a porté le total de bilan à 3.000 milliards d'euros. Cette hausse vient s'ajouter à l'augmentation d'environ 500 milliards d'euros enregistrée fin 2008 lors de la crise du subprime et de la débâcle Lehman. En termes absolus, le total du bilan de la BCE dépasse désormais celui de la Fed, qui s'élève à environ 2.800 milliards de dollars, soit 2.100 milliards d'euros. L'augmentation du bilan de la Fed reste cependant plus importante en termes relatifs si l'on prend comme point de départ l'introduction de l'euro en 1999 : le bilan de la Fed a quintuplé depuis début 1999, celui de la BCE a quadruplé.

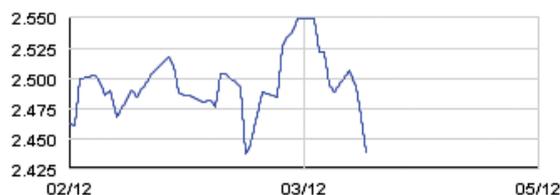
La tendance générale est claire : quelques mois ou trimestres après une grande crise, on évoque abondamment une "stratégie de sortie" et un abandon progressif des "opérations temporaires de sauvetage" dans un délai raisonnable. Cependant, l'expérience récente nous apprend que ce n'est pas le cas : le total du bilan des deux banques centrales continue à augmenter et la hausse enregistrée au cours de la crise précédente n'a pas été neutralisée avant le début de la nouvelle. Le système financier des deux côtés de l'Atlantique reste trop fragile pour abandonner ces opérations. De plus, ce système se trouve toujours dans une phase de réduction du levier d'endettement. C'est un processus très lent, au cours duquel l'air ne peut s'échapper que très lentement du ballon. Dans ce processus, les banques centrales interviennent régulièrement comme pompiers et utilisent leur bilan comme un matelas pour limiter les dégâts.



## Europe

Les bourses européennes semblent arrivées à un moment charnière. Ces derniers mois, elles ont rebondi sous l'effet d'indicateurs macro-économiques favorables, mais la tendance, dans ce domaine, semble se retourner. Ainsi, la détérioration des indicateurs PMI (qui mesurent la confiance de l'industrie manufacturière européenne) publiés ces dernières semaines a ravivé la crainte d'une nouvelle récession. Le cours élevé du pétrole rend également les investisseurs nerveux, car il entraîne une hausse de l'inflation attendue et pèse sur les marges bénéficiaires des entreprises. Enfin, la nouvelle hausse du taux espagnol fait à nouveau planer le spectre de la crise de la dette dans la zone euro.

EURO STOXX 50



## États-Unis

L'ambiance reste euphorique sur les marchés d'actions américains à présent que le S&P 500 a atteint de nouveaux records depuis le rebond amorcé en 2009. Un facteur important dans cette hausse du marché américain est le cours d'Apple. Rien ne semble pouvoir stopper la marche en avant de l'iPad et de l'iPhone. Le groupe enregistre des résultats records et s'apprête à verser le premier dividende de son histoire. Mais en arrière-plan, les risques augmentent. Le VIX, l'indice de volatilité, se trouve à un très bas niveau et un tel niveau a systématiquement été le signal d'un renversement de tendance imminent par le passé.

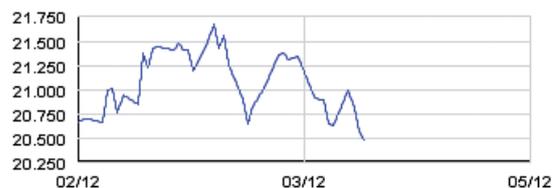
S&P 500



## Pays émergents

Comme la zone euro, les marchés des économies émergentes sont confrontés à des indicateurs macro-économiques décevants, en particulier en Chine. Le recul de la confiance de producteurs y fait naître certains doutes sur le rétablissement d'une des plus importantes économies au monde.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Commande de biens durables (hors transport)	0,00%	-3,00%	28/03
JAP	Vente au détail base mensuelle	1,00%	3,10%	29/03
EMU	Confiance économique	94,0	94,4	29/03
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	54,5	52,4	02/04
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	04/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	56,8	57,3	04/04
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	10/04
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,90%	16/04
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,10%	13/04
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	28,0	16/04
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-0,80%	0,50%	17/04
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-9,60	24/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	25/04
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-0,7%	17/05



## USD/EUR (USA)

**0,75** +0,2%<sup>(1)</sup> ↑  
-2,7%<sup>(2)</sup> ↓

## GBP/EUR (G-B)

**1,20** +0,2%<sup>(1)</sup> ↑  
-0,1%<sup>(2)</sup> ↓

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

**0,91** -2,1%<sup>(1)</sup> ↓  
-9,7%<sup>(2)</sup> ↓

## NOK/EUR (Norvège)

**0,13** -1,9%<sup>(1)</sup> ↓  
+2,2%<sup>(2)</sup> ↑

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

**13,45** +0,0%<sup>(1)</sup> ↑  
+0,0%<sup>(2)</sup> ↑

## CHF/EUR (Suisse)

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

## AUD/EUR (Australie)

**0,79** -2,0%<sup>(1)</sup> ↓  
-0,2%<sup>(2)</sup> ↓

## CAD/EUR (Canada)

**0,76** -0,2%<sup>(1)</sup> ↓  
-0,3%<sup>(2)</sup> ↓

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**4,07** +1,2%<sup>(1)</sup> ↑  
+3,6%<sup>(2)</sup> ↑

## PLN/EUR (Pologne)

**0,24** -0,1%<sup>(1)</sup> ↓  
+8,2%<sup>(2)</sup> ↑

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

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

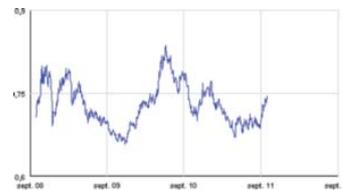
## SEK/EUR (Suède)

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

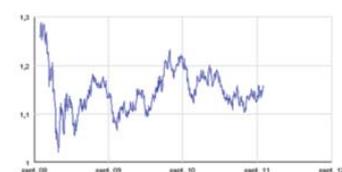
## USD/EUR

Après son appréciation de février dernier, la monnaie unique s'est consolidée en mars. L'euro a certes perdu un peu de terrain au début du mois, mais il a récupéré ses pertes par la suite. Les investisseurs estiment manifestement que la crise de la dette est terminée.



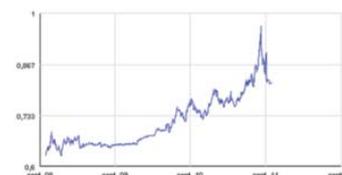
## GBP/EUR

La force de l'euro domine les marchés internationaux des devises. Comme face au dollar, l'euro a également progressé par rapport à la monnaie britannique. La GBP a également subi le contrecoup de la révision à la baisse des performances de l'économie britannique au quatrième trimestre 2011.



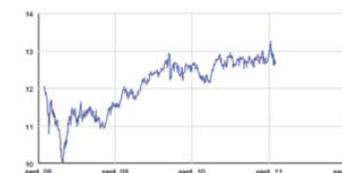
## CHF/EUR

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.



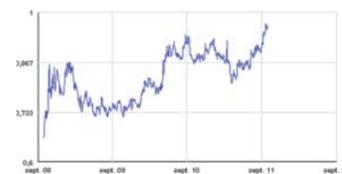
## NOK/EUR

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.



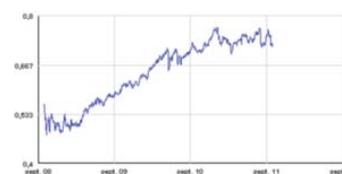
## JPY/EUR

La monnaie japonaise ne perd pas du 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 ?). De manière générale, nos commentaires concernant les autres évolutions de taux de change s'appliquent aussi à cette monnaie : l'euro s'est affaibli en 2011 face à la plupart des devises étrangères. Ces hausses de cours ont provisoirement pris fin, ce qui a permis à l'euro de récupérer une partie des pertes subies.



# Taux d'intérêt

Thierry Wouters  
Gestionnaire de Portefeuilles



La difficulté à prévoir l'évolution de croissance économique ne facilite pas la tâche des présidents des différentes banques centrales. Celle du président de la BCE Mario Draghi est encore compliquée par le fait que la zone euro ne forme pas un tout unifié. Les écarts internes sont trop importants pour un certain nombre de pays.

On pourrait donc comparer le travail de M. Draghi à une valse, où le couple se compose de Mme la croissance économique et M. le président de la BCE. Ce dernier n'étant pas un danseur accompli, il commet de temps à autre un faux pas. Par exemple lorsqu'il a relevé le taux à court terme en 2008. Et cela met la patience de sa partenaire à rude épreuve, avec toutes les conséquences que cela implique. De plus, la danse est encore rendue plus difficile par les spectateurs italiens et espagnols, des dirigeants politiques qui ont chacun leur propre agenda.

Le président de la BCE tente de garder la situation sous contrôle en

l'analysant le mieux possible et en accroissant la pression sur les spectateurs.

L'évolution de ces dernières semaines montre que les marchés d'actions et d'obligations scrutent avec attention la valse de M. Mario Draghi. Espérons qu'il devienne aussi bon danseur que les participants aux célèbres bals viennois, mais rien n'est acquis.

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont augmenté ce mois-ci à respectivement 0,9310% (+11,60 points) et 1,9320% (+11,40 points). Aux États-Unis, les rendements obligataires se montent respectivement à 1,0905% (+23,15 points) et 2,2675% (+29,71 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.lelux.be](http://www.lelux.be) ou à prendre contact avec votre chargé de relations habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 Mois)

**0,0350%** -0,10<sup>(1)</sup> ↓  
+21,20<sup>(2)</sup> ↑

## EUR (10 Ans)

**1,9320%** +11,40<sup>(1)</sup> ↑  
+10,30<sup>(2)</sup> ↑

## USD (3 Mois)

**0,0712%** -0,51<sup>(1)</sup> ↓  
+6,10<sup>(2)</sup> ↑

## USD (10 Ans)

**2,2676%** +29,71<sup>(1)</sup> ↑  
+39,14<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  
Head of Financial  
Analysis Department



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
AUD	GE Cap Australia	5,750%	17.02.2017	100,79%	5,560%	AA+	XS0747381928	1.000
EUR	Fresenius Fin.	4,250%	15.04.2019	100,25%	4,208%	BB+	XS0759200321	1.000
EUR	Saint-Gobain	3,625%	28.03.2022	99,031%	3,655%	BBB	XS0760364116	1.000
EUR	Heineken NV	3,500%	19.03.2024	100,87%	3,409%	BBB+	XS0758420748	1.000
NZD	Daimler	4,375%	05.02.2015	99,500%	4,560%	A-	XS0743601659	2.000

# Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx  
Head of Financial  
Analysis Department



## Alcatel-Lucent (ISIN FR0000130007 - 1,75 EUR)

### Profil

Alcatel-Lucent propose des services voix, données et vidéo. Présent dans plus de 130 pays, Alcatel-Lucent est un partenaire local avec une dimension internationale. Le groupe compte également l'une des plus grandes capacités de R&D dédiées aux communications. Alcatel-Lucent qui a réalisé des revenus de 15,99 milliards d'euros en 2010, est une société de droit français, avec son siège social à Paris.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Brande Investment Partners 4,97%, le reste étant uniformément réparti entre des fonds institutionnels.

### Résultats et perspectives

Au quatrième trimestre, l'équipementier télécoms a engrangé un chiffre d'affaires en baisse de 11,20%, à 4,150 milliards d'euros. Partant, le résultat d'exploitation ajusté s'est contracté de près de 20% à 316 millions d'euros sur le trimestre, soit une marge en repli de 0,7 point à 7,4%, contre 8,1% au quatrième trimestre 2010. Le free cash-flow net part du groupe est multiplié par 2,5 à 868 millions d'euros (soit 0,29 euros par action), en incluant un gain fiscal important aux États-Unis de 353 millions.

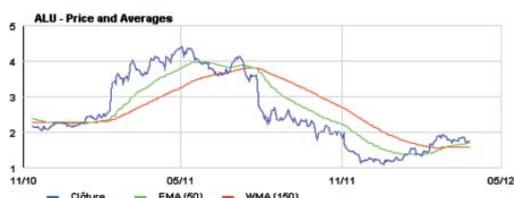
À propos des perspectives, la Directoire déclare vouloir réaliser en 2012 une marge d'exploitation ajustée supérieure à celle de 2011 (plus de 4%), bien que la visibilité reste limitée. Le groupe compte y parvenir grâce à 500 millions d'euros d'économies supplémentaires.

### Analyse fondamentale

Cours :	1,75 EUR
Valeur comptable :	1,84 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,94
Ratio Cours/Bénéfice :	9,37
Rendement brut du dividende :	0,14%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	3,92%

Prochains résultats : 27 avril 2012 (1<sup>er</sup> trimestre 2012)

### Analyse technique



### Notre opinion

L'entreprise a annoncé son premier résultat net annuel positif depuis sa fusion avec l'américain Lucent en 2006 ! Lors de son arrivée en 2008 au sein d'un groupe structurellement déficitaire, le nouveau CEO s'était engagé à redresser Alcatel-Lucent en trois ans. Nous y sommes. Le résultat net de l'équipementier est ressorti à 1,1 milliard d'euros sur l'ensemble de 2011, contre une perte de 334 millions d'euros en 2010. Le groupe a notamment bénéficié d'un gain fiscal important aux États-Unis au quatrième trimestre (353 millions d'euros), mais les chiffres récurrents parlent d'eux-mêmes. De plus, et malgré les déceptions chez plusieurs pairs (Ericsson pour ne citer que lui), le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel du 4<sup>ème</sup> trimestre 2011 sont ressortis en ligne avec le consensus.

Depuis plusieurs semaines, le sentiment entourant l'action s'est fortement amélioré. Rassurés sur les performances opérationnelles, l'annonce de nouvelles économies (500 millions d'euros en 2012), la santé financière retrouvée et l'avenir immédiat, plusieurs courtiers ont relevé leurs recommandations sur le titre. Pour 2012, Alcatel vise une marge d'exploitation ajustée supérieure à celle de 2011 (3,9%), ainsi qu'un niveau positif élevé de trésorerie nette à la fin de l'année. En 2012, Alcatel-Lucent va bénéficier d'une rentrée de cash significative: il vient de monétiser ses 29.000 brevets auprès de RPX Corporation. Alcatel conserverait la propriété de ses trouvailles mais offrira l'accès à son portefeuille mondial de brevets à RPX Corporation. Les montants dégagés pourraient atteindre le milliard d'euros ou plus, soit 0,40 euros par titre au minimum. Dernier élément rassurant pour les finances du groupe franco-américain, il n'y aura pas de sortie de cash liée à son fonds de pension avant 2014.

Il semble que le groupe ait réalisé l'essentiel de sa restructuration et qu'il puisse désormais se concentrer à nouveau sur son métier. Il est évidemment difficile de discerner sur quelques trimestres si les germes du renouveau structurel sont réactivés. Toutefois, avec environ 30% de son activité aux États-Unis (où les opérateurs télécoms sont en phase de réinvestissement), Alcatel-Lucent devrait notamment bénéficier du boom des Smartphones, grands consommateurs de capacité. Les relais de croissance importants pour le futur restent évidemment la Chine où le groupe est le premier équipementier occidental avec Alcatel-Lucent Shanghai Bell. Par ailleurs, la transformation vers le tout-IP et l'accès haut-débit de nouvelle génération devraient asseoir Alcatel Lucent dans sa place de leader dans l'accès haut débit, en optique, en CDMA (norme américaine du GSM). L'amélioration fondamentale de la qualité des performances du groupe, conjuguée à des résultats dynamisés, devrait entraîner une revalorisation du titre. Les modèles de valorisation pointent encore vers une valeur intrinsèque de 2,18 euros, à flux de nouvelles connu. La valeur étant très volatile, les occasions ne devraient pas manquer pour se Renforcer sur faiblesses.



## ■ Belgacom (ISIN BE0003810273 - 24,01 EUR)

### ■ Profil

Belgacom est le 1<sup>er</sup> opérateur de télécommunications belge. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Prestations de télécommunications aux entreprises", (40,8% des recettes) : téléphonie fixe, téléphonie mobile, services d'accès à Internet et transmission de données ; "Prestations de télécommunications aux particuliers", (35,7% des recettes) : téléphonie fixe, mobile, services d'accès à Internet, diffusion de télévision interactive, etc. ; "Prestations de portage", (23,5% des recettes) : prestations de connectivité à destination d'opérateurs télécoms et de fournisseurs de services internationaux.

Le grand actionnaire identifié est le suivant : l'État belge 53,50%.

### ■ Résultats et perspectives

Sur les trois derniers mois de l'année dernière, Belgacom a vu son chiffre d'affaires du quatrième trimestre s'élever à 1.616 millions d'euros, soit une baisse de 2,6% en glissement annuel. Outre l'impact de la réglementation, cette baisse s'explique surtout par une diminution des revenus dans le segment résidentiel. En revanche, les revenus sont en amélioration dans le segment professionnel et les services internationaux. Partant, le cash-flow opérationnel (EBITDA) du groupe, hors éléments non récurrents, s'élève à 446 millions d'euros pour le dernier trimestre de 2011, en baisse de 9,9% par rapport au quatrième trimestre de 2010. Au final, le bénéfice net par action recule de 25,35% par rapport à la même période de 2010. Pour 2011, le conseil d'administration a approuvé un dividende normal de 1,68 euros brut par action en plus du dividende intérimaire payé en décembre 2011 de 0,50 euros.

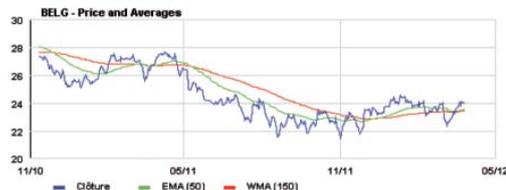
Pour l'année qui vient de commencer, Belgacom a dit prévoir un chiffre d'affaires en recul de 1% par rapport à 2011 et une baisse de 5% à 6% du bénéfice brut.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	24,01 EUR
Valeur comptable :	9,41 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,56
Ratio Cours/Bénéfice :	11,02
Rendement brut du dividende :	8,98%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	52,50%

Prochains résultats : 4 mai 2012 (1<sup>er</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Sur l'ensemble de l'année 2011, l'EBITDA de l'opérateur de télécommunication s'inscrit à 1,91 milliard d'euros, en baisse de 3,7%, pour des revenus totaux de 6.406 millions d'euros, en diminution de 3%, conformément aux prévisions. Si le segment des entreprises voit ses revenus augmenter, le segment résidentiel est toujours confronté à la concurrence et à la régulation. Par régulation, nous entendons l'injonction faite par le régulateur belge (IBPT), en vue de la baisse des tarifs de terminaison mobile pendant la période 2010-2013. Le marché des privés reste donc sous pression et les mauvais résultats de Mobistar en témoignent également. Cette pression négative ne devrait malheureusement pas s'estomper en 2012, où Belgacom dit prévoir un chiffre d'affaires en recul de 1% par rapport à 2011 et une baisse de 5% à 6% du bénéfice brut.

L'impact de la régulation sur les chiffres devrait rester limité et s'estomper dans le temps, puisque la baisse de revenus liée au roaming se caractérise par une faible marge. Pour pallier les vents contraires, Belgacom a accru ses efforts en matière de marketing, tant et si bien que le résultat net pourrait ne pas trop souffrir. Dans un marché très "bataillé", l'opérateur historique a lancé des initiatives et des campagnes de fin d'année bien ciblées. Au dernier trimestre, le Belge a gagné pas mal de clients, grâce à sa stratégie de convergence : 66.000 clients ont souscrit un Pack Belgacom au quatrième trimestre. À ce jour, 1.089.000 de clients ont déjà opté pour un Pack (+25,17% sur une base annuelle). Malgré la perte des droits de diffusion des rencontres au sommet du championnat de football, Belgacom TV a accueilli 72.000 nouveaux clients au quatrième trimestre, portant sa base à 1.211.000 utilisateurs fin 2011 (+24% sur une base annuelle).

Pour 2012, aucun super dividende n'a été annoncé par le groupe, qui promet néanmoins un dividende au moins équivalent à celui de 2011 pour le nouvel exercice, soit 2,18 euros par titre. On le sait, il ne faut pas attendre d'étincelles de la part de notre opérateur national, et ce n'est pas pour cela que le titre est recherché. Car même à croissance atone, Belgacom n'en est pas moins très rentable. Sur base des anticipations à 12 mois, le Belge offre un rendement brut estimé à plus de 9% ! De plus, les ratios de valorisation actuels devraient endiguer la contreperformance boursière. Notre valeur intrinsèque ressort à 27,50 euros, libérant un potentiel haussier de 14,1%. Le tout agrémenté des multiples les plus bas du secteur dans le Benelux, à savoir un rapport Cours/Bénéfices de 10,75 x et un rapport Cours/Valeur Comptable de 2,52 x. La qualité fondamentale reste au rendez-vous : avec un endettement net de 1.479 millions d'euros (soit 0,8 fois l'EBITDA), Belgacom jouit d'une position financière très saine et un des équilibres financiers le plus sain dans le secteur de la télécommunication belge et européenne. Nous renforçons pour le dividende (ex-coupon le 27 avril).

# Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx  
Head of Financial  
Analysis Department



## Sanofi (ISIN FR0000120578 - 58,02 EUR)

### Profil

Sanofi (ex Sanofi-Aventis) est le premier groupe pharmaceutique européen. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Produits pharmaceutiques", (87,5% des recettes) : maladies cardiovasculaires, thrombose, troubles du système nerveux central, cancers, allergies, etc. En outre, Sanofi-Aventis commercialise des produits OTC et des médicaments génériques ; "Vaccins humains", (12,5% des recettes). À fin 2010, le groupe dispose de 87 sites de production dans le monde. La répartition géographique des ventes est la suivante : France (9,6%), Europe (28,6%), États-Unis (29,5%) et autres (32,3%).

Le grand actionnaire identifié est le suivant : L'Oréal 9,02%.

### Résultats et perspectives

Au quatrième trimestre, Sanofi a réalisé un chiffre d'affaires en augmentation de 8,8% à 8,51 milliards, contre 7,82 milliards d'euros à la même période de 2010. Le groupe a en effet commencé à bénéficier de l'intégration du groupe de biotechnologies américain Genzyme acquis en 2011. À cet égard, le chiffre d'affaires de Genzyme a crû de 0,8% à périmètre et taux de change constants, à 831 millions d'euros. Sanofi a également tiré parti de son positionnement sur ses "plateformes de croissance" (marchés émergents, diabète, vaccins, santé grand public, santé animale et produits innovants).

Au final, le géant pharmaceutique français dégage un résultat net de 1,44 milliard d'euros au cours du trimestre clos le 31 décembre 2011, contre 437 millions d'euros pour la période correspondante de 2010. En termes de bénéfice net par action, il ressort à 1,56 euros par action, en hausse de 10,6%.

Le groupe pharmaceutique a confirmé ses objectifs pour la période 2012-2015. Sanofi a dit anticiper un repli de 12% à 15% de son résultat des activités par action en 2012, la concurrence des génériques érodant ses ventes.

### Analyse fondamentale

Cours :	58,02 EUR
Valeur comptable :	44,38 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,30
Ratio Cours/Bénéfice :	9,76
Rendement brut du dividende :	4,83%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	20,02%

Prochains résultats : 27 avril 2012 (1<sup>er</sup> trimestre 2012)

### Analyse technique



### Notre opinion

La publication du 4<sup>ème</sup> trimestre 2012 a confirmé la très bonne exécution de la stratégie de management. Aucune mauvaise surprise n'est venue entacher les 3 derniers mois de l'année, où le bénéfice net par action s'est amélioré de 10,6% tandis que le chiffre d'affaires a augmenté de 8,8% à 8,51 milliards. En 2011, le groupe a déjà commencé à bénéficier de l'intégration du groupe de biotechnologies américain Genzyme (maladies rares) acquis en 2011 (230 millions d'USD de synergies réalisées sur 700 millions d'ici fin 2013). Signe de sa confiance, le Français a relevé son dividende et porté le taux de distribution à 40% (50% annoncé pour 2013).

Sans surprise non plus, le management a annoncé que l'année 2012 serait une année plus difficile en raison de la perte de brevets sur des médicaments phares, mais la croissance sera à nouveau assurée au-delà de 2012. La perte d'exclusivité de Plavix (anticoagulant vedette) et d'Avapro aux États-Unis devrait réduire le résultat net d'environ 1,4 milliard d'euros en 2012, soit une baisse de 12% à 15% du bénéfice à taux de change constants par rapport à 2011. Mais le groupe n'a pas attendu le son du couperet pour préparer l'offensive, et a entrepris depuis des années de se diversifier pour trouver de nouveaux relais de croissance, comme les médicaments sans prescription, les vaccins, la biotechnologie mais également les génériques. Ces "nouvelles activités" représentent maintenant près de 60% des ventes, et compensent une grosse partie de l'impact de la concurrence des génériques. La menace s'éloigne d'avantage si on prend en compte l'acquisition de Genzyme. Et puis, il y a aussi les pays émergents : Actuellement, Sanofi y réalise un tiers de son chiffre d'affaires et prévoit d'y réaliser plus de 70% d'ici 2013.

Sanofi reste notre valeur préférée dans l'univers des grandes capitalisations de la pharma européenne. D'après nous, les moteurs du développement devraient continuer à jouer à plein en 2012, en particulier Genzyme qui sera consolidé sur 12 mois. De plus, Sanofi continuera ses acquisitions dans les marchés émergents, c'est en tout cas ce qui a été annoncé officiellement et publiquement. Aussi, le n°1 Européen et n°4 mondial vient d'achever un programme de réduction des coûts de 2 milliards d'euros en 2011, et prévoit de réaliser encore 2 milliards d'euros d'économies supplémentaires d'ici à 2015. Selon nous, les valorisations sont encore trop maigres (moins de 10 x les bénéfices attendus, et 1,3 x la valeur comptable) au regard de concurrents moins bien lotis et en retard sur leur recentrage tactique. Notre valeur intrinsèque pointe au-delà des 67 euros et fait naître un potentiel de revalorisation de plus de 15% aux cours actuels. Le titre évolue à présent au contact de zones de résistances majeures, et un débordement haussier ouvrirait la voie vers nos objectifs théoriques.



## ■ Veolia Environnement (ISIN FR0000124141 - 12,55 EUR)

### ■ Profil

Veolia Environnement est le n°1 mondial des services à l'environnement. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Eau", (34,8% ; n°1 mondial) ; "Propreté" (26,8% ; n°1 mondial) ; "Services énergétiques", (21,8% ; Dalkia ; n°1 européen) ; "Transport public de passagers", (16,6%). La répartition géographique des ventes est la suivante : France (40,4%), Allemagne (9%), Royaume Uni (7%), Europe (19,8%), États-Unis (9,3%), Asie (5,1%), Océanie (3,1%), Moyen Orient (2%) et autres (4,3%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : CDC 9,47% - Groupe Industriel Marcel Dassault 5,84% - Groupama 5,69% - Natixis 5%.

### ■ Résultats et perspectives

Pour l'ensemble de l'année 2011, le chiffre d'affaires de Veolia Environnement a progressé de 3,1% à 29,65 milliards. Le résultat opérationnel récurrent du groupe s'est inscrit à 1,7 milliard d'euros l'an dernier, en repli de 11,1% par rapport à 2010, à changes constants, en tenant compte de 202 millions d'euros de dépréciations et de dégradations opérationnelles localisées. Son résultat opérationnel (EBIT) s'est établi à 1.017 millions d'euros (-48,7%), sous l'effet de dépréciations d'actifs pour 818 millions, principalement sur les activités en Italie, aux États-Unis et au Maroc. Au final, le groupe a enregistré en 2011 une perte nette part du groupe de 490 millions d'euros (contre un bénéfice de 558 millions en données ajustées), et un bénéfice net récurrent part du groupe de 290 millions (contre 474 millions).

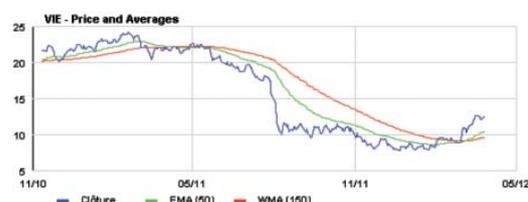
Veolia a confirmé son plan de cessions et de désendettement pour la période 2012-2013, qui passe par 5 milliards d'euros de cessions et une réduction de l'endettement financier net en dessous de 12 milliards, contre 14,7 milliards à fin 2011.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	12,55 EUR
Valeur comptable :	15,71 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,78
Ratio Cours/Bénéfice :	15,79
Rendement brut du dividende :	6,21%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	216,66%

Prochains résultats : 4 mai 2012 (1<sup>er</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

À la Bourse de Paris, le titre de Veolia Environnement bondissait de près de 15% le 1<sup>er</sup> mars, après la publication de ses résultats annuels. Sur le front des résultats 2011, le bilan est pourtant loin d'être radieux. L'année passée, le groupe a réalisé une perte nette de 490 millions d'euros (contre 581 millions en 2010), pénalisé par de lourdes dépréciations d'actifs pour 818 millions, principalement sur les activités en Italie, aux États-Unis et au Maroc. Au final, Veolia propose un dividende de 0,70 euros par action au titre de 2011 contre 1,21 euros versé au titre de 2010, et envisage le même montant au titre de 2012... Mais le numéro 1 mondial des services à l'environnement a surtout rassuré sur plusieurs points hier : la confirmation de 5 milliards d'euros de cessions sur 2012-2013, l'objectif de réduction de l'endettement financier net en dessous de 12 milliards, ainsi qu'un rabotage des coûts d'exploitation bruts de 220 millions d'euros et nets de 120 millions l'année prochaine. C'est dans cette triple confirmation qu'il faut rechercher le motif principal du feu d'artifice.

Le spécialiste du traitement de l'eau et des déchets est toujours lesté d'une dette massive. Les acquisitions menées les années précédentes ont fait grimper l'endettement financier net à plus de 15 milliards d'euros au 30 juin 2011. Contrairement à son concurrent, Suez environnement, Veolia avait acheté des sociétés au prix fort en 2007 et 2008, juste avant la crise. Pour réduire son endettement, l'entreprise a mis en place un plan de cession ambitieux qu'elle mène tambour battant (5 milliards d'euros d'actifs en deux ans). A ce titre, Veolia avait annoncé l'été dernier qu'il allait également quitter au moins 50% des pays dans lesquels elle est présente, afin de se recentrer sur les zones géographiques où sa rentabilité est la plus élevée. Les pays concernés ne représentant que 10% de son chiffre d'affaires... L'annonce hier de négociations exclusives pour la vente du pôle transport (Transdev) a enfin libéré le titre. Depuis plusieurs années, Veolia juge que l'activité Transport n'est pas valorisée correctement par le marché et cherche une porte de sortie. Elle pourrait désormais venir du fonds Cube Infrastructure, contrôlé par Natixis pour le rachat de la participation de Veolia Environnement dans Veolia Transdev.

En l'espace d'un an, l'action a abandonné près de 53% en raison des deux alertes sur résultats lancées par la direction, et des incertitudes pesant sur la stratégie. Cette année 2011 doit être vue comme une année de transition face à la crise économique et financière. À partir de 2013-2014, dans un contexte de milieu de cycle économique, Veolia devrait renouer avec une croissance organique moyenne de son chiffre d'affaires supérieure à 3% par an. Nous privilégions également un scénario de redressement à terme, supporté par des cotations fondamentalement trop basses. A 70% de la valeur liquidative, la décote pourrait se résorber dans le sillage du flux de nouvelles sur les cessions d'actifs.

# Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman  
Head of Asset  
Management Department

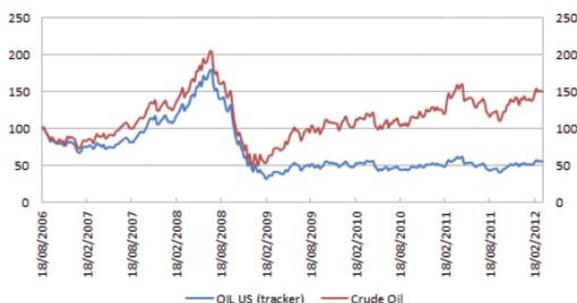


La volatilité est une de ces notions assez théoriques qui prennent une forme très concrète au moment des corrections de marché. Et les marchés financiers ne seraient pas les marchés financiers s'ils n'avaient créé des produits négociables permettant de miser sur cet aspect de la Bourse. L'indicateur de volatilité le plus suivi est celui de l'indice d'actions américaines S&P 500, le VIX (Volatility Index). Le VIX proprement dit est calculé sur la base des contrats d'options sur l'indice S&P 500. Et on peut à son tour négocier ce VIX par des options et des futures cotés sur le Chicago Board Options Exchange. Ce marché est surtout accessible aux professionnels. Depuis quelques années cependant, l'investisseur particulier peut également obtenir une exposition au VIX en achetant des trackers.

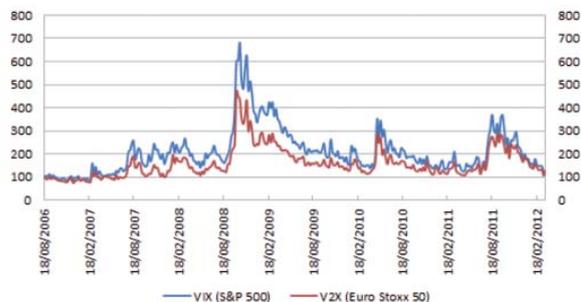
Comme de nombreux investisseurs particuliers ont pu entre-temps s'en rendre compte en achetant certains trackers, ces instruments ne suivent pas toujours aussi fidèlement l'évolution de leur sous-jacent. Sur des périodes prolongées, il arrive régulièrement que des trackers s'échangent largement sous le niveau du sous-jacent, en dépit d'une hausse de ce dernier. Le problème réside souvent dans la structure du marché sur lequel est cotée la valeur sous-jacente.

Dans le cas des trackers sur le pétrole par exemple, ces véhicules d'investissement doivent en effet constituer leur exposition par le biais de contrats à terme (futures). Comme ces contrats sont assortis d'une échéance déterminée, il est nécessaire de les renouveler après un ou plusieurs mois. Or il est possible que la valeur du contrat à terme baisse entre-temps pour des raisons techniques. Nous en arrivons ainsi à quelques notions comme le "contango" (ou report) et la "backwardation" (ou déport). Il est difficile d'approfondir ces notions ici, mais permettez-nous de les résumer comme suit : lorsque le marché des futures sur le pétrole brut se trouve en situation de contango, le tracker essuiera une perte à l'échéance de chaque contrat future si le cours du pétrole reste stable. Un marché en contango signifie en effet que le prix des futures est supérieur au prix spot pour livraison physique immédiate. L'écart constitue une perte. En situation de contango, le tracker va perdre de la valeur même en cas de hausse du pétrole, si ladite hausse ne dépasse pas la perte essuée sur les futures échus. Le phénomène inverse est appelé "backwardation" : le renouvellement des futures va alors engendrer une plus-value qui s'ajoutera à la hausse du prix du pétrole.

## Tracker vs Valeur Sous-jacente (indexé)



## Volatilité Marchés des Actions (indexé)



Autrement dit : si l'on est capable d'anticiper correctement l'évolution ("timer") du marché du sous-jacent, un tracker est l'instrument adéquat à court terme : on profite alors pleinement de l'évolution du cours de la valeur sous-jacente alors que la situation technique du marché des futures n'a qu'un impact relativement réduit.

Ce principe s'applique à tous les marchés des futures, et donc au marché de la volatilité des actions par le biais des futures sur le VIX. Inutile de préciser que le timing du marché fait partie des sports financiers les plus périlleux. Ou, comme le dit la célèbre expression : "Octobre est un mois très dangereux en Bourse, comme les onze autres".

Dans le cadre d'une gestion de portefeuille dans un horizon d'investissement relativement long, il peut être intéressant d'exploiter la volatilité des actions pour rééquilibrer les portefeuilles. Mais on se heurte alors au problème du timing du marché, problème que l'on essaie précisément d'exclure en investissant dans un horizon plus long. Dans ce cas, il est exclu de recourir aux trackers pour exploiter le segment intéressant de la volatilité des actions, puisqu'ils nécessitent un grand sens du timing alors qu'il est également possible d'opter pour des liquidités ou d'acheter des trackers short.

Une solution possible, qui a d'ailleurs fait ses preuves en de nombreuses circonstances par le passé, consiste à mettre en œuvre une stratégie d'investissement spécialisée autour de la volatilité du marché, basée non seulement sur le VIX, mais aussi sur d'autres instruments (par exemple des futures sur actions) dans le cadre d'un horizon d'investissement à plus long terme. Pour des raisons pratiques, ces stratégies ne peuvent être mises en œuvre que par le biais de fonds spécialisés. Récemment, une position dans une stratégie de ce type a été prise dans le cadre de la gestion discrétionnaire, par le biais d'un fonds qui présente un historique favorable et fait preuve d'une grande discipline en matière de stratégie.

Comme le démontre le graphique ci-dessous, la volatilité des actions se trouve actuellement à un niveau très bas, vu la hausse progressive des marchés. Sans vouloir nous livrer à du timing (!), le moment nous semble propice à un investissement dans ce segment. En effet, l'environnement macro-économique reste très incertain et l'effet stimulant de la politique monétaire a déjà eu un impact positif sur les marchés financiers. La probabilité d'un regain de volatilité augmente chaque jour, sans qu'il soit possible de déterminer précisément le moment où il va intervenir. D'ailleurs, les dernières phases d'une hausse des marchés sont généralement marquées par une volatilité croissante.

# 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 mars 2012	996,21 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus haut (3 octobre 11) :	869,16 EUR
Souscription minimum :	1 action

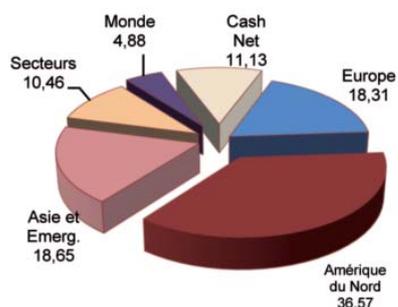
## Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	16
Nbr. de nouveaux fonds achetés	0
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

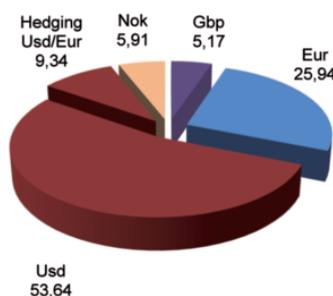
## Principales positions en portefeuille (%)

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	8,24	LU	Sicav	Oui
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	8,01	FR	FCP	Oui
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	7,23	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq V	Etats Unis	6,77	LU	Sicav	Oui
Julius Baer Precious Metals - Physical Gold FD	Métaux Précieux	6,72	CH	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; O.P.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

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

### ■ Jeudi 3 mai 2012 : Conférence

#### Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers : Atouts et suivi

Langue : Français

Lieu / Heure : Spiroudôme de Charleroi, Rue des Olympiades, 2  
6000 Charleroi / 19h

Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Head of Financial Analysis Department

Inscriptions : Agence de Charleroi :

- Mme Catherine Tricoté - Tél: +32 71 91 90 71

- M. Michaël Pirson - Tél: +32 71 91 90 7

### ■ Jeudi 10 mai 2012 : Conférence

#### Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers : Atouts et suivi

Langue : Néerlandais

Lieu / Heure : Salons Georges, Hogeschoolplein à 3000 Louvain / 19h

Orateur : M. Geert Van Herck, Analyste financier

Inscriptions : Agence de Louvain :

- M. Bert Muermans - Tél: +32 16 30 16 31

- M. Herman Billiau - Tél: +32 16 30 16 32

### ■ Mercredi 16 mai 2012 : Conférence

#### Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers : Atouts et suivi

Langue : Français

Lieu / Heure : Maison des Associations de La Louvière, Place J. Mansart, 21-22 / 19h

Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Head of Financial Analysis Department

Inscriptions : Agence de La Louvière :

- Mme M. Hellebosch - Tél: +32 64 43 34 44

- M. P-P. Dentamaro - Tél: +32 64 43 34 45

<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 :

30 mars 2012